BIBLIOTHÈQUE POLITIQUE ET ÉCONOMIQUE

LIONEL ROBBINS
PROFESSEUR A L'UNIVERSITÉ DE LONDRES

LA GRANDE DÉPRESSION 1929-1934

PRÉFACE DE JACQUES RUEFF

PROFESSEUR A L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

TRADUCTION DE PIERRE COSTE

ATTACHÉ AU SERVICE DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE LA BANQUE DE FRANCE



PAYOT, PARIS

LA
GRANDE DÉPRESSION

A LA MÊME LIBRAIRIE

BIBLIOTHÈQUE POLITIQUE ET ÉCONOMIQUE

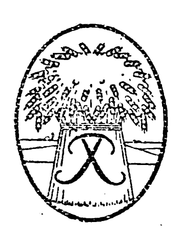
LIONEL ROBBINS
Professeur à l'Université de Londres

LA GRANDE DÉPRESSION 1929-1934

PRÉFACE DE JACQUES RUEFF
Professeur à l'Ecole Libre des Sciences Politiques

TRADUCTION FRANÇAISE DE PIERRE COSTE
Attaché au Service des Études Économiques de la Banque de France

Avec 12 graphiques



PAYOT, PARIS
106, Boulevard St-Germain

1935

Premier tirage mars 1935.

PREFACE

Ce livre, essentiel pour l'économiste, devrait être aussi un fait politique important. L'auteur y apporte une démonstration péremptoire de la thèse qui explique la différence entre la présente crise et toutes celles qui l'ont précédée par le développement et la généralisation des pratiques d'économie dirigée.

Ainsi les souffrances que la dépression présente a infligées aux hommes, le désespoir et la ruine qu'elle a semés partout dans le monde seraient dus essentiellement à l'adoption délibérée, dans la plupart des pays, d'une politique économique nouvelle.

Cette démonstration, si elle est jugée convaincante, est d'une grande portée pratique car, ainsi que M. Robbins l'indique dans l'avant-dernier alinéa de son livre, « on ne peut apprécier le tragique de la situation présente si l'on ne se rend pas compte qu'elle est essentiellement l'œuvre d'hommes intelligents et de bonne volonté. »

Ces hommes, je les connais presque tous. Ce sont ceux qui souffrent de la souffrance des humbles, qui sont révoltés par leurs misères et qui toujours se dressent contre l'inégalité et l'injustice. Pour appliquer leurs vues généreuses, ils veulent substituer à l'ordre libéral, réalisé par le jeu inconscient des prix, un régime consciemment dessiné et qui ne pourra pas ne pas être équitable, puisqu'ils en auront eux-mêmes dressé le plan.

Or, ces hommes généreux, j'ai la conviction qu'ils se trompent. Et c'est précisément parce que je poursuis les mêmes fins qu'eux, parce que je ne désire rien tant que l'amélioration du sort du plus grand nombre, que je souhaite voir appliquer une politique exactement opposée à celle que recommandent, sous des signes divers, tous les partisans de l'économie dirigée, qu'ils soient de droite ou de gauche, corporatistes ou syndicalistes, autarchistes ou internationaux.

Le débat entre les deux formes possibles, seules possibles, des régimes économiques : libéralisme ou communisme, ouvre un problème précis, rigoureusement déterminé. Le sentiment peut fixer les buts à atteindre, la raison seule décider des moyens propres à y conduire. C'est donc essentiellement matière à raison raisonnante et c'est pour cela que j'adjure tous les hommes de bonne foi, tous ceux qui ne se satisfont pas de paraître vouloir, mais qui veulent réellement, de lire ce livre, de le lire tout entier et de le méditer.

Ils seront rapidement convaincus qu'opposer le chaos libéral à l'ordre socialiste, c'est oublier que le système des prix constitue un régulateur efficace, qui, lorsqu'on le laisse jouer, assure avec une grande précision les équilibres économiques en dehors desquels le régime ne saurait subsister. Ainsi ils comprendront que tirer argument des désordres présents pour proclamer la faillite du libéralisme, c'est mentir, épouvantablement, puisque c'est rattacher au régime dont on veut démontrer l'inefficacité des désordres qui se sont produits précisément dans les domaines où il a cessé d'exister.

Dans le chapitre « Restrictionism and planning », le lecteur trouvera une démonstration éclatante du caractère malthusien de l'économie dirigée, qui, même lorsqu'elle veut sincèrement améliorer les niveaux de vie, n'a aucun moyen d'y réussir, car, pour diriger, il ne

suffit pas de fixer une direction, encore faut-il pouvoir la reconnaître. On aura beau donner pour instructions aux rédacteurs du plan de rechercher les solutions qui répondent le mieux aux goûts et aux besoins des hommes et de vouloir des augmentations de bien-être, on aura fait œuvre vaine tant qu'on ne leur aura pas fourni le moyen de choisir, entre tous les possibles, le plan qui satisfait à ces conditions. Or Lionel Robbins démontre qu'en dehors du mécanisme des prix, il n'est aucun moyen de découvrir les goûts changeants des hommes ou de dresser la liste de leurs préférences. Et d'ailleurs, comment pourrait-on préciser dans l'abstrait des volontés qui — essentiellement individuelles — n'affleurent à la surface du conscient que lorsqu'elles vont se transformer en actes.

Mais même aurait-on réussi à dresser cette carte des désirs, que l'on ne saurait y trouver le moyen de diriger l'économie vers sa seule fin naturelle, qui est de pourvoir aux besoins des hommes de la manière que ceux-ci estiment la plus désirable. Car, en effet, les besoins des hommes n'ont rien d'absolu. On ne préfère pas tel article à tel autre, mais telle quantité d'un article à telle quantité de tel autre. Pour choisir consciemment, il faut savoir tout ce que le choix écarte. Or si les possibles écartés apparaissent immédiatement dans un système de prix, il n'en est plus de même dans le régime du plan, où seule l'analyse des emplois qui auraient pu être faits des moyens de production existants, compte tenu de l'état des techniques, permet de comparer ce qui est et ce qui aurait pu être. Et comme, dans ce domaine, le nombre des possibles est infini, aucun esprit humain ne peut embrasser le problème à inconnues innombrables que pose la nécessité du choix.

On observera, il est vrai, que le jeu des prix résout chaque jour, sous nos yeux, ce problème si complexe.

Mais il le résout par un jeu d'actions et de réactions spontanées, qui conduisent à l'état d'équilibre répondant à l'emploi que veulent faire tous les participants au marché du pouvoir d'achat qu'ils détiennent. Et le problème est exactement semblable à celui de la mécanique céleste, que nous ne savons pas résoudre dès qu'il y a plus de quatre corps en présence, alors que chaque soir, dans le ciel, les étoiles et les planètes innombrables trouvent sans hésiter le chemin qu'elles doivent suivre.

Ainsi, les rédacteurs du plan, quel que soit leur désir d'apporter aux hommes toutes les satisfactions possibles, ne disposeront d'aucun moyen de reconnaître la voie qui leur permettra d'y réussir. Sans doute les régimes dirigés ont-ils réussi — surtout dans le domaine de ce qui se voit — des réalisations grandioses. Mais pour les apprécier, il faut se garder d'un jugement reposant uniquement sur des apparences. « Assurément, dit M. Robbins, les pharaons n'ont pas eu besoin d'un système de prix pour bâtir les pyramides. » Mais à quels biens a-t-il fallut renoncer pour obtenir ce résultat, quel a été son coût économique, distinct de son coût technique, telles sont les questions, ajoute-t-il, auxquelles, hors du mécanisme des prix, il ne peut être répondu. »

Quoi qu'il en soit, la rédaction du plan, puisqu'elle retient une solution et écarte toutes les autres, implique un choix entre toutes les combinaisons possibles. Et puisque ce choix ne peut être raisonné, il sera arbitraire.

En outre, lorsque le plan aura été arrêté, il devra être appliqué. Or, pour en assurer l'exécution, il faudra une autorité d'autant plus rigoureuse que le choix intervenu sera plus éloigné de la solution qu'auraient

librement voulue les individus, c'est-à-dire de celle qu'aurait spontanément établie le mécanisme des prix si on l'avait laissé fonctionner.

Ainsi l'existence, dans tous les régimes planifiés, d'une police politique — genre Guépéou — n'est pas fortuite; elle est la condition même du régime et la preuve matérielle que le plan adopté n'est pas celui qui répond aux volontés individuelles.

Et ceci met en pleine lumière l'opposition des deux systèmes, le libéral et l'autoritaire. Dans le premier, la production est constamment adaptée à la volonté des hommes par ce plébiscite permanent que constitue le mécanisme des prix; dans le second, au contraire, c'est la volonté des hommes qui doit être adaptée au plan.

Osera-t-on vraiment prétendre que la dignité humaine est mieux respectée dans un système où la production est la fin suprême et où l'homme est seulement un moyen pour absorber le produit que l'on a arbitrairement choisi pour lui.

En outre, choisir arbitrairement, c'est choisir sans raison, ce n'est pas choisir sans motif. Tant que l'autorité qui rédige le plan restera honnête, elle cherchera pour orienter son choix des arguments dont on saura qu'ils sont déraisonnables, mais qui auront cet avantage d'imposer une direction à l'économie que l'on veut diriger. Ainsi, par exemple, on conviendra de rechercher l'équilibre des balances commerciales bilatérales, ou celui des balances des comptes de pays considérés deux à deux, en se rendant compte que l'on ne peut faire entrer dans les calculs qu'une fraction arbitrairement choisie des dettes et créances qui doivent être réglées. Dans d'autres cas, on voudra fixer un droit de douane légitime, par la considération de prix de revient qui sont eux-mêmes dépendants des conditions de production que le droit de douane existant aura instituées.

Et ainsi l'on sera aussi fou que ce Nathanaël, dont André Gide dit qu'il suivait, pour se guider, une lumière que lui-même tenait en sa main.

L'absurdité de ces fausses raisons n'échappera à aucun observateur conscient, même pas à ceux qui les invoquent; mais les fonctionnaires désintéressés auront l'avantage d'y trouver des critères qui leur permettront de justifier les décisions que la pression des intérêts particuliers ou la ligne de plus grande pente politique leur aura, en général, imposées.

Dans ces conditions, ne faut-il pas avoir dans la moralité des hommes une confiance singulière, pour croire que dans un régime où des choix qui ne sont jamais justifiés que par de faux arguments, font la fortune ou la ruine de ceux qu'ils affectent, les autorités à qui ces choix sont confiés résisteront longtemps à la tentation de couvrir par des raisons d'intérêt général des décisions répondant à leurs intérêts personnels, électoraux ou pécuniaires. Et il apparaît ainsi que la turpitude est l'adjuvant indispensable de l'économie dirigée, parce qu'elle donne des raisons de choisir à des hommes dont on a voulu que le métier soit de choisir sans raison.

Quoi qu'il en soit, le plan qui aura été arrêté, en déterminant l'emploi qui sera fait des moyens de production disponibles, fixera le niveau de vie des hommes et rien ne permettra d'obtenir que ce niveau soit, à leurs yeux, le plus élevé possible, c'est-à-dire celui qui leur procurerait le maximum possible de satisfactions et de bien-être. Je sais bien que des moralistes désintéressés critiquent volontiers la civilisation du bien-être et lui préfèrent d'autres biens, immatériels, tels que la stabilité dans le dénuement. Mais sur ce point encore Lionel Robbins nous apporte une opinion de bon sens en remarquant qu'il est loisible aux « économistes dilet-

tantes appartenant à de riches universités (c'est naturellement des universités anglaises qu'il s'agit), à ceux dont la table est chargée de toutes les bonnes choses produites en ce monde et qui disposent d'une automobile privée, de dire : « Les produits alimentaires sont assez bon marché. On trouve partout des autocars. Les chemin de fer sont merveilleux. Nous avons assez de l'abondance; cherchons la sécurité. » La décision à prendre appartient aux millions d'individus pour lesquels l'épaisseur d'une tranche de jambon ou un voyage en autocar au bord de la mer ont encore une grande importance. Il n'est pas sûr que, si la question leur était clairement et honnêtement posée, ils choisiraient la sauvegarde des capitaux investis à l'amélioration de leur niveau de vie. »

Ce que nous voulons, c'est que la question soit posée honnêtement et clairement, non seulement aux intéressés mais à ceux qui les guident ou les conseillent, à ceux qui décident pour eux et à tous les politiques qui formulent des doctrines dont ils sont ensuite les esclaves. Nous voulons que tous, ils sachent que les systèmes dirigés diminuent le bien-être, appauvrissent les hommes, et offrent aux puissants, à ceux qui par la presse ou par la corruption réussissent effectivement à diriger l'économie, le moyen de s'approprier le fruit du travail d'autrui, nous voulons qu'ils sachent qu'en choisissant entre l'économie dirigée et l'économie libérale, on choisit entre des apparences et des réalités, entre un système qui permet de paraître vouloir des fins généreuses et un système qui les veut réellement.

Le jour où le problème sera posé en pleine lumière, les hommes comprendront que seule une politique libérale est une vraie politique de gauche, décidée à servir, contre tous les intérêts privés, les intérêts vrais de la masse, ceux qu'elle-même déclare être siens, et non pas

ceux qu'on lui impose pour mieux l'asservir ou pour mieux l'exploiter. Ce jour-là, nous cesserons de nous enfoncer dans un capitalisme décadent, caricature hideuse d'un communisme qui s'ignore; ce jour-là, le moment sera proche de la restauration générale dans le monde — probablement à la remorque d'une Russie rénovée par les expériences acquises — d'un libéralisme de gauche, jacobin, généreux, épuré de toutes les immondices que l'intervention de l'Etat a introduites dans notre machine politique et judiciaire.

Alors, l'Etat sera fort, car « pour gouverner bien, il faut gouverner peu », et il pourra, en toute liberté, reprendre une politique sociale efficace, susceptible d'apporter autre chose que des illusions à des populations appauvries par les méthodes qui devaient les enrichir.

Le livre de Lionel Robbins illumine la route de ceux qui veulent une politique de bien-être et de progrès; je souhaite qu'il fasse ce miracle de rendre la vue aux aveugles, et le bon sens aux hommes.

JACQUES RUEFF.

AVANT-PROPOS

Les pages qui suivent n'ont pas la prétention d'offrir un tableau complet des événements qu'elles relatent. Elles ne définissent pas non plus avec une précision rigoureuse les divers théorèmes analytiques qui leur servent de base. Elles cherchent simplement à donner, en s'appuyant sur l'économie politique qualifiée parfois d'« orthodoxe », un commentaire succinct des traits les plus remarquables de la crise et de ses antécédents. Lorsque nous avons entrepris cette tâche, nous avons eu pleinement conscience des difficultés qu'elle comportait. C'est un sujet des plus discutés et maintes conclusions, parmi celles auxquelles nous avons abouti, heurtent des opinions qui ont été fort répandues. Si nous les présentons, ce n'est pas que nous ayons conscience de la supériorité de notre jugement, mais c'est parce que nous croyons qu'on ne s'est pas encore suffisamment rendu compte que le point de vue qu'elles reflètent et qui, bien loin de nous appartenir en propre, est l'héritage légué par des générations de penseurs désintéressés, peut servir à interpréter les problèmes déconcertants que nous avons à résoudre.

Nous sommes heureux de manifester notre gratitude à tous les amis qui ont bien voulu nous faire profiter de leurs avis et de leurs critiques. Toutefois, notre reconnaissance s'adresse principalement à M. Stanley Tucker, du Département économique, sans la collaboration loyale et inlassable duquel il nous eût été impossible d'établir et de publier aussi rapidement les graphiques et les annexes statistiques.

LIONEL ROBBINS.

LA GRANDE DÉPRESSION

CHAPITRE PREMIER

1914-1934

1. Le présent essai a pour objet d'examiner la nature et les causes du marasme actuel des affaires. Il doit donc, en premier lieu, rechercher les dessous de la crise et les conditions d'ensemble à la faveur desquelles elle est née.

Il faut, à cette fin, représenter le tableau sur une toile plus grande que celle qui, à première vue, semblerait convenir à une entreprise de cette nature. Il est peut-être permis de faire partir de l'automne 1929 le début de la crise actuelle. Mais ses causes et les conditions où elles se sont manifestées remontent beaucoup plus loin. L'organisme économique, de même que l'organisme politique, n'a cessé d'être dans un état de tension violente depuis la guerre. Ce n'est pas la quatrième mais la vingtième année de la crise mondiale que nous vivons. Pour que la présente étude des événements qui se sont succédé depuis 1929 ne soit pas totalement dissociée de leurs causes les plus caractéristiques, il faut tenir quelque compte, si brièvement que ce soit, des faits antérieurs à cette date. C'est en 1914 que débute notre époque.

2. Au cours des cent années qui ont précédé la déclaration de la guerre mondiale, le système économique n'apparut jamais comme étant vraiment menacé

de dislocation profonde. Ce fut une période de transformation sans précédent. Les conditions extérieures de l'activité économique subirent un changement continuel. Dans le vieux monde, l'apparition de la vapeur et des machines modifia le caractère et la structure de l'industrie de transformation. Dans le nouveau monde, l'intervention de nouveaux moyens de transport ouvrit de vastes territoires, jusqu'alors inexploités, tant comme fournisseurs de produits alimentaires et de matières premières que comme débouchés pour les produits fabriqués par l'industrie. La population du monde, dont il est permis de supposer qu'elle avait eu pour tendance normale de rester stationnaire, augmenta rapidement. La concentration d'individus dans de grandes villes, dépendant, pour les moindres nécessités de l'existence, de marchandises produites aux autres extrémités du globe, s'accomplit suivant un rythme inconnu à n'importe quelle époque antérieure.

Or, le mécanisme économique fut adapté à ce processus complexe de transformation sans qu'il se produisît rien d'analogue aux perturbations actuelles et, bon an mal an, il a fini par devenir ce qui a été considéré, pour une grande partie de la population croissante, comme la base d'un niveau ascendant de revenu réel. Suivant les calculs de sir Josiah Stamp, le niveau des revenus réels en Grande-Bretagne, dans les années qui ont précédé la guerre, était quatre fois plus élevé qu'au temps de Napoléon.

Ecrire tout cela ne revient nullement à prétendre que la période d'avant-guerre fût à l'abri des difficultés économiques ou que les événements survenus depuis doivent être considérés purement et simplement comme des catastrophes, sous prétexte qu'ils n'ont rien de commun avec ce qui s'est produit précédemment. Quiconque a étudié cette période n'ignore probablement

pas les hauts et les bas du commerce, les mouvements périodiques de marasme des affaires et de chômage qui troublent la marche du développement séculaire. Il ne négligera pas non plus l'expansion prise, vers la fin de la période considérée, par des tendances politiques qui, vues sous l'angle d'événements plus récents, peuvent être considérées comme ayant comporté des dangers pour la stabilité du système tout entier.

La grande guerre elle-même fut la conséquence, non d'un accident, mais de quelques-unes de ces tendances. Mais il faut reconnaître que les difficultés de cette époque, comparées à ce qui est arrivé depuis, furent de second plan. Pendant les années pour lesquelles nous disposons de statistiques, le nombre des chômeurs appartenant à des syndicats ne dépassa qu'une fois dix pour cent en Grande-Bretagne. Les crises n'étaient pas d'une nature telle qu'elles fussent à même de rompre l'équilibre des conditions monétaires sur les places financières importantes. Les tendances à l'intervention et aux mesures de restriction manifestées par la politique économique, quoiqu'elles dussent nécessairement entraver l'accroissement de la productivité, n'étaient jamais telles qu'elles pussent sérieusement menacer de la détruire. Il est inutile de présenter le monde d'avant-guerre comme une utopie pour faire ressortir le contraste avec ce qui s'est passé ensuite.

3. Dans ce monde survint la guerre, cette catastrophe. Il est inutile d'insister ici sur les changements d'ordre intellectuel et moral qu'elle a entraînés, quoique les esprits qui ne sont pas dominés par une conception purement matérialiste de l'Histoire puissent prétendre, même dans une étude comme celle-ci, qu'ils furent les plus importants parmi tous ceux qui se produisirent. Mieux en rapport avec l'objet du présent travail sont, par contre, certaines influences plus évidentes.

En tant que facteur agissant sur l'activité économique, la guerre et les changements politiques qui en résultèrent doivent être considérés comme une longue série de bouleversements dans les conditions fondamentales de la demande et de l'offre, auxquels il faut que l'activité économique s'adapte. Les nécessités de la guerre engendrèrent un énorme système d'équipement mécanique, que le rétablissement de la paix rendit en grande partie superflu. Par elle-même, la guerre provoqua une désorganisation du marché mondial, qu'allaient aggraver les conditions créées par le règlement qui suivit. La lutte qui devait mettre un terme aux désaccords entre nations ne fit qu'intensifier le nationalisme.

Dans la mesure où ces changements agirent sur l'évolution ultérieure, ils présentèrent une double importance. En premier lieu, ils furent irréguliers; en conséquence, ils provoquèrent une énorme destruction de capitaux. En second lieu, ils eurent un effet restrictif sur l'activité économique libre; ils entraînèrent donc un fléchissement de la productivité des facteurs de production. Les ressources en capital des pays belligérants du monde furent consacrées, quatre années durant, à faire au dieu Mars des offrandes qui, ou bien furent détruites aussitôt que produites, ou bien ne restèrent pas moins inutiles que les pyramides des Pharaons, une fois que le sacrifice n'eut plus de raison d'être. La désorganisation du marché mondial due à la guerre et au règlement de la paix impliqua un amenuisement du domaine à l'intérieur duquel florissait la division du travail. D'où un moindre accroissement de la richesse réalisé par la division du travail.

A ces désorganisations fondamentales s'ajouta une autre série de changements, qui ne jouèrent pas un rôle moins considérable dans les origines des difficultés d'après-guerre. Au moment même où l'épuisement de

capital et la diminution de productivité engendraient des conditions nécessitant un rajustement d'une ampleur inconnue jusqu'alors dans l'histoire économique, le système économique perdait sa capacité d'adaptation. Il fallait, comme nous l'avons vu, pour continuer la guerre avec succès, modifier profondément et constamment les « rouages » de l'appareil de production. Cette transformation fut réalisée. Mais les mesures qu'il fallut prendre à cette fin, à savoir la centralisation du contrôle des opérations industrielles, étaient telles qu'elles devaient porter atteinte, d'une façon durable, à la capacité que possédait le système de subir de nouveaux changements. Le groupement de sociétés industrielles sous forme de vastes combinaisons, la fixation, d'autorité, des salaires et des prix et le fait d'imposer la pratique des contrats collectifs furent indéniablement des mesures qui se justifiaient en fonction des nécessités de la guerre. Mais elles portaient en germe un affaiblissement de la souplesse innée du système, dont on ne saurait surestimer les effets. Il n'était pas facile de surmonter un tel obstacle.

Dans ce cas, de même que lorsqu'il s'agit d'autres contrastes entre les conditions d'avant et d'après la guerre, il importe de ne pas exagérer les différences. On ne prétend pas que le système d'avant-guerre était d'une souplesse absolue, ni que celui d'après-guerre s'est révélé incapable de s'adapter dans quelque mesure. Ce serait faux. Tout ce qu'on avance, c'est que les changements réalisés par l'intermédiaire des groupements qui aboutirent d'une part aux cartels et, d'autre part, à une rigidité fortement accrue du marché du travail, devaient porter une atteinte profonde et d'une portée considérable à la souplesse du système, dans la mesure où elle existait. Considérée à la lumière de faits bien connus relatifs à la rigidité des salaires et des prix des produits

cartellisés, dans la période d'après-guerre, cette hypothèse ne semble pas prêter sérieusement à discussion.

L'effondrement de l'unité monétaire internationale vint encore se superposer à tout cela. Dans les quarante années qui précédèrent la guerre, les systèmes financiers des principaux pays du monde avaient été liés entre eux par l'étalon-or international. Ce dernier avait virtuellement fonctionné pendant un siècle. Les échanges entre les divers territoires nationaux s'effectuaient sur la base de cours de change qui ne variaient que dans des limites fort étroites. Les capitaux passaient d'une partie du monde à une autre, sinon avec autant de facilité qu'ils se déplaçaient à l'intérieur des territoires nationaux, du moins en exerçant des effets à peu près semblables relativement au volume de crédit disponible. Les prix des marchandises négociées sur le marché international évoluaient ensemble sur toutes les principales places. La structure des prix et des coûts de revient sur les divers marchés financiers maintenait entre eux un rapport qui n'était que rarement en déséquilibre profond.

La guerre mit fin à tout cela. Les hostilités étaient déclarées depuis quelques jours seulement que, sur tous les marchés financiers des pays belligérants, on avait déjà pris des mesures assimilables en fait à l'abandon de l'étalon-or, quoique non légalement reconnues comme telles. Parmi les centres financiers, seuls les Etats-Unis demeurèrent rattachés à l'or. Les autres, non seulement suspendirent les droits de convertibilité effective, mais firent tous appel, dans une mesure plus ou moins grande, au palliatif qu'est l'inflation, comme moyen de financer la guerre. Les conséquences en furent aussi profondes qu'on aurait pu prévoir. Les réserves d'or du monde eurent une tendance croissante à se concentrer dans les serres des Banques de Réserve Fédérale. Dans les

pays livrés à l'inflation, les prix s'élevèrent dans des proportions variables, suivant l'importance des émissions de billets. L'état de l'offre et de la demande sur les marchés des changes subit l'effet de la dépréciation intérieure. Ce fut la première phase d'une période de déséquilibre international, dont nous ne sommes pas encore sortis.

4. La conclusion de la paix ne mit pas fin à cette désorganisation. Les prétentions excessives des vainqueurs, l'incapacité financière totale des vaincus et le désordre extrême des budgets qui était, dans tous les pays belligérants, l'héritage de la politique suivie pendant la guerre, aboutirent à une nouvelle période de chaos monétaire. Un boom de courte durée, de caractère inflationniste, fut, aux Etats-Unis, suivi d'un effondrement, puis d'une reprise assez rapide. En Grande-Bretagne, par contre, le boom et la chute n'eurent pas une suite aussi heureuse : une longue période de stagnation relative leur succéda. Une confusion sans précédent régna sur le continent européen. Ce fut l'ère des grandes inflations. Le rouble, la couronne et le mark virent tous trois leur valeur tomber virtuellement à zéro. Le franc et la lira subirent une grave dépréciation. Il en résulta ce qu'on pouvait attendre : un amenuisement des échanges, une dislocation organique aggravée, des capitaux engloutis et la disparition des ressources de la classe moyenne, ainsi qu'une nouvelle rupture de la base de l'équilibre international des prix.

5. Ce désordre extrême avait pris fin environ en 1925. L'un après l'autre, les budgets furent équilibrés et les monnaies errantes ramenées à quelque sorte de stabilité. Au printemps de 1925, la Grande-Bretagne et ses Dominions rétablirent l'étalon-or. Vers la fin de la même année, seule parmi les pays importants, la France continuait d'avoir un étalon monétaire mouvant.

Puis survint une période de bonnes affaires et même une période qui, jugée d'après une connaissance plus approfondie des statistiques s'y rapportant, peut être considérée comme ayant été marquée, pour certaines parties du monde, par l'un des plus grands booms que l'histoire économique ait connu. Le commerce se ranima, les revenus s'élevèrent. La production augmenta d'une manière considérable. Les placements internationaux reprirent dans une mesure qui surpassa même le volume d'avant-guerre. Les bourses des places les plus prospères manifestèrent une fermeté telle que la spéculation à la hausse parut être un moyen plus efficace d'obtenir un revenu sûr que toutes les méthodes inspirées par l'ancienne prudence. Ce fut une période où les ministres des Finances du monde, prévoyant des années de recettes croissantes, n'éprouvaient nulle hésitation à contracter de nouveaux engagements de dépenses. Des hommes tels que feu Ivar Kreuger se déplaçaient rapidement d'une capitale à une autre, concluant, sans faire de bruit et sans gêner personne, ce qu'on qualifiait de « bons prêts constructifs », auxiliaires de l'« économie nouvelle ». Ce fut pendant cette période qu'on prétendit que le cycle des affaires avait disparu.

Cette phase présentait, toutefois, certains traits susceptibles de la distinguer, sinon par sa nature, du moins par son intensité, d'autres périodes d'expansion commerciale. C'était avant tout un boom industriel. L'élargissement des marges de bénéfice caractérisait essentiellement l'industrie de transformation et celle de la production des matières premières. La marge de bénéfice de certaines branches de la production alimentaire fut relativement faible pendant toute cette période. On constatait aux Etats-Unis — pays qui était, comme à l'heure actuelle, le centre des fluctuations mondiales — concurremment avec l'extrême prospérité des industries

de transformation, de graves difficultés, voire même parfois de la misère parmi les producteurs de produits agricoles. Dans le monde entier, le déclin relatif de l'agriculture soulevait des problèmes politiques épineux et donnait lieu à des efforts désespérés, réalisés sous forme de pools et de plans de restriction, pour échapper aux conséquences du progrès technique.

En outre, l'extrême prospérité n'était pas générale, même dans l'industrie de transformation. Des catégories importantes de production industrielle n'en ressentaient les effets que d'une manière indirecte. On pouvait tout au plus qualifier de modérément satisfaisante l'activité industrielle d'une partie quelconque de la Grande-Bretagne tant que durèrent les années de prospérité aux Etats-Unis. Il y avait même, dans l'hémisphère nord, de vastes territoires où un tel qualificatif eût été exagéré. En Europe Centrale, et particulièrement en Autriche, on discernait fort nettement une tendance à la destruction des capitaux, conséquence à la fois du règlement de la paix et de la politique intérieure. En Allemagne, l'effrayante disette de capitaux engendrée par la guerre et par l'inflation des années suivantes fut partiellement comblée par de larges importations de fonds. Mais la situation des affaires n'y fut jamais normale et elle y devint manifestement des plus dangereuses bien plus tôt qu'ailleurs.

Il existait, d'autre part, dans les centres financiers du monde, des conditions n'ayant absolument rien de commun avec celles de n'importe quelle période antérieure de prospérité. La stabilisation des monnaies européennes et la fixation de nouvelles parités, réalisées après les formidables fluctuations des années d'après-guerre, avaient été opérées en s'inspirant de méthodes qu'il serait difficile de qualifier autrement que d'empiriques, et si l'erreur fut parfois sans gravité, elle eut,

dans d'autres cas, une portée considérable. En ce qui concerne la Grande-Bretagne, la parité choisie fut à peu près sûrement trop élevée. A l'égard de la France, il y a des raisons de penser que l'erreur commise fut dans l'autre sens. Il en résulta un état particulier de déséquilibre monétaire entre les nations. Les places qui avaient choisi un cours de stabilisation trop élevé furent constamment en danger de perdre de l'or; celles qui avaient stabilisé trop bas se trouvèrent plutôt gênées par l'or qu'elles attiraient. Or, il arriva que la place qui souffrait le plus de la surévaluation était également le centre principal de l'exportation des capitaux. Alors que la surévaluation des changes rendait fort difficile l'exportation de capitaux à long terme de Londres, les taux relativement hauts qui s'imposaient pour empêcher l'or de sortir y exerçaient un attrait particulier sur les soldes à court terme. Si bien que, pendant toute cette période, il exista entre les placements à court et à long terme, dans l'un des principaux centres financiers du monde, un défaut d'ajustement qui devait lui-même engendrer un déséquilibre et qui comportait des dangers de catastrophe générale, au cas où il surviendrait un événement susceptible de troubler, ailleurs, une prospérité mal assurée.

6. Ainsi, malgré l'apparence d'une énorme prospérité et une reprise indéniable dans le commerce et l'industrie, la période qui a précédé immédiatement la chute n'était pas sans présenter des conditions qui auraient pu justifier des craintes graves. Il était certain que, si les forces créatrices de prospérité faiblissaient, la crise qui en résulterait serait probablement d'une intensité plus grande qu'à l'ordinaire.

Elles faiblirent en effet. Si l'on regarde en arrière, on peut discerner le début de la crise vers la fin de 1928, au moment où le courant des prêts américains à

l'Allemagne commença à se ralentir. Environ le milieu de 1929, les indices d'un véritable fléchissement étaient manifestes dans cette partie du monde. Des signes de faiblesse furent également constatés au début de l'été dans certains centres producteurs de matières premières.

Mais la grande marée de la spéculation américaine continua de déferler avec la même force, jusqu'à l'automne. Dès le mois de février, les autorités du système de Réserve Fédérale étaient convaincues que le boom avait pris une ampleur telle qu'un krach était inévitable. Mais, malgré des avertissements privés, malgré l'élévation des taux d'escompte et toutes sortes d'indications officieuses, la hausse des valeurs de bourse continua. Puis le krach survint tout d'un coup. La révélation des escroqueries Hatry, à Londres, provoqua, sur cette place, un brusque resserrement des marchés. Le taux de l'intérêt s'y éleva à 6 1/2 %. Un mouvement de sympathie éclata à New-York. Le 23 octobre, l'indice Dow-Jones des cours des valeurs industrielles à New-York fléchit d'environ 21 points; dans les 6 jours suivants, il perdit encore quelque 76 points. La prospérité touchait à sa fin.

7. La crise qui suivit a surpassé tous les mouvements antérieurs de même nature, au double point de vue de l'ampleur et de l'intensité. En 1929, l'indice des cours des valeurs aux Etats-Unis se tenait aux environs de 200-210. En 1932, il avait fléchi à 30-40. Le prix de l'ensemble des marchandises tomba, dans le même temps, de 30 à 40 %; la chute fut même plus terrible encore sur certains marchés. Dans les principaux pays industriels du monde, la production se réduisit de 30 à 50 %, suivant les cas, et la valeur du commerce mondial en 1932 n'atteignit que le tiers de celle de 1929. L'office International du Travail a calculé qu'en 1933

quelque 30 millions d'individus étaient sans travail dans le monde entier (1). Il y a eu maintes crises dans l'histoire économique des temps modernes, mais on peut dire sans se tromper qu'il ne s'est jamais rien produit de semblable à cela. 1929 à 1933 sont les années de la grande dépression.

1. Pour des renseignements statistiques plus complets, voir les tableaux N°s 1 à 12 de la fin.

CHAPITRE II

SOPHISMES

1. Pourquoi tout cela est-il arrivé?

Avant de chercher à l'expliquer, notre attention doit être retenue par certains sophismes, à la fois parce qu'ils sont couramment admis et parce qu'ils peuvent exercer une influence sur la politique générale. Les examiner permettra en même temps de mettre en lumière certaines questions qui présentent une grande importance pour les explications que nous donnerons éventuellement.

2. Le trait le plus frappant des statistiques que nous venons de rappeler est peut-être la baisse des prix des marchandises. Une chute de quarante pour cent des prix-or en quatre ans est un événement sans précédent. Lorsqu'ils discutent entre eux, les gens parlent de cette baisse comme si elle était, non pas seulement un symptôme mais, en fait, la raison de l'effondrement et des difficultés de toute nature qui en découlent. Ils prétendent que la baisse des prix est la cause de la crise.

Une telle façon de voir repose sur des idées fausses. Il n'est pas douteux que lorsque les prix fléchissent avec autant de rapidité et d'intensité que dans la crise actuelle, il se produit fatalement toutes sortes de difficultés qui, autrement, ne fussent pas survenues. Les déficits budgétaires croissants et la charge de plus en plus lourde de l'endettement fixe, dont on a tant parlé dans les der-

nières années, sont des difficultés de cette nature. Il est permis de les considérer comme des conséquences de la baisse des prix. Mais il ne suit nullement de là que cette dernière soit, à aucun égard, une cause essentielle de la crise. En fait, si l'on songe au rôle que jouent les prix sur les marchés où ils sont en hausse, on est obligé de considérer qu'une telle conclusion est fausse. Les prix sont, sur le marché, la résultante des forces en présence : savoir l'offre de marchandises, d'une part, et la demande exprimée en monnaie, d'autre part. Les prix ne fléchissent pas d'une manière spontanée, mais seulement à la suite de changements survenus dans l'un ou l'autre de ces facteurs. Il est certain que, quand la baisse se produit, elle est susceptible d'entraîner les nouvelles complications que nous avons indiquées. Mais son apparition est, non pas la cause, mais l'effet du changement fondamental. Dans la recherche des causes finales, elle constitue le problème et non la solution.

3. D'où il suit que toute explication de la crise doit, pour ne pas être taxée de tout à fait superficielle, chercher, au delà des prix, les causes dont ceux-ci sont la résultante. Autrement dit, il faut considérer, soit l'offre de marchandises, soit la demande exprimée en fonction de la monnaie.

C'est sous cet angle qu'il convient d'interpréter, si l'on veut chercher à les apprécier à leur juste valeur, les théories qui expliquent la crise par la surproduction. Tant qu'il subsiste quelque part des besoins qui ne sont pas couverts, il est manifeste qu'il ne saurait être question de surproduction, dans le sens d'une superfluité réelle de marchandises. Il est certainement important de rappeler cette vérité banale pour l'opposer à ceux qui veulent remédier à la dépression par une limitation généralisée. Mais la surproduction dont on parle dans les discussions courantes de la crise n'est

pas entendue en ce sens. Dans ce cas on veut simplement dire que, dans de multiples groupes de marchés importants, la marchandise offerte ne peut, aux cours en vigueur, être vendue d'une façon rémunératrice. Il est absurde d'invoquer, pour nier ce fait incontestable, l'argument banal que, même dans les meilleures périodes, maints besoins sont laissés insatisfaits.

Or, il n'est pas douteux qu'une telle surproduction s'est manifestée dans la crise actuelle, comme d'ailleurs dans toutes celles que nous connaissons. Le fléchissement de la marge de profit dans maintes catégories d'industries, consécutif à des variations ou à des prévisions de variation dans les rapports entre l'offre et la demande, est l'un des traits les plus frappants du début de tous les mouvements de baisse de cette nature. C'est une évolution qui se manifeste fréquemment dans l'indice des cours des valeurs, bien avant que les prix des marchandises en soient affectés. Invoquer une telle surproduction est donc partir d'une solide base de fait.

Mais dans ce cas, aussi bien que lorsqu'on en appelle à la baisse des prix des marchandises, la prétendue explication ne revient pas à autre chose qu'à poser sous une forme différente le problème essentiel. La surproduction, entendue dans ce sens, existe. Mais pourquoi existe-t-elle? Comment se fait-il que l'offre excède la demande sur un si grand nombre de marchés *différents?*

Il est bon de poser la question sous cette forme, car on peut ainsi mettre particulièrement en lumière la nature réelle du problème : savoir la simultanéité de la surproduction dans maintes catégories d'industries. Il est peu probable que la surproduction atteignant une seule branche aboutisse à une crise générale. Si l'industrie en question est l'une de celles que les producteurs ne puissent pas abandonner, les consommateurs bénéficient de l'offre plus abondante à des prix infé-

rieurs et il appartient aux fabricants de se contenter de revenus moindres. S'il est possible de se lancer dans d'autres catégories d'industries, l'offre se trouve alors limitée par une nouvelle répartition de la main-d'œuvre et du capital. A l'intérieur d'un système de concurrence, le fait que, dans une branche, les coûts dépassent les prix implique manifestement que les divers facteurs dont les prix contribuent à élever les coûts, ici, créeraient ailleurs un produit d'une valeur plus élevée. Les perturbations qui en résultent dans les deux cas ne sont pas de celles qui aboutissent fatalement au déséquilibre général.

On s'imagine parfois qu'une augmentation de production génératrice de baisse des prix et de moindres revenus dans une certaine branche est préjudiciable à l'activité d'autres industries, parce qu'elle entraînerait une réduction de la demande des produits fabriqués par ces dernières. Toute augmentation de la production agricole, dit-on, entraîne une baisse des prix agricoles, qui, à son tour, provoque une réduction de la demande d'articles de l'industrie de transformation, autrement dit, un fléchissement de pouvoir d'achat. Il est certain qu'une telle façon de voir est à la base de la politique agricole actuellement suivie aux Etats-Unis. On prétend parfois que le bon marché croissant des produits agricoles est préjudiciable à la prospérité de l'industrie en Grande-Bretagne.

Cette croyance est fausse. Supposons que, grâce à des progrès techniques, l'offre de blé s'accroisse. Supposons en outre que, par suite du caractère relativement rigide de la demande de blé, le prix de cette denrée fléchisse plus qu'il ne conviendrait, si bien que les producteurs n'ont plus que des revenus amoindris. En résultera-t-il que cette différence de pouvoir d'achat sera entièrement perdue pour le monde? Nullement. Il est vrai que

les producteurs de blé auront moins d'argent à dépenser. Mais les consommateurs, qui obtiennent maintenant une quantité plus élevée de grain moyennant une dépense moindre, disposeront de plus de fonds. Il se peut fort bien qu'ils ne consacrent pas ce supplément à l'achat de choses exactement semblables à celles que les producteurs de blé auraient acquises. Mais ils n'en seront pas moins en mesure d'acheter une quantité plus élevée de quelque chose; et cela rendra relativement facile tout regroupement de main-d'œuvre que le changement de direction de la demande aura nécessité.

Mais est-il impossible que l'argent ainsi transféré ne soit pas dépensé du tout, c'est-à-dire que les consommateurs de blé, après avoir obtenu leur grain pour un moindre prix, thésaurisent la différence, au lieu de l'utiliser? Il n'est pas douteux que, dans ce cas, il y aurait diminution nette des dépenses et que la surproduction dans une industrie aurait, par suite du recours à la thésaurisation, des conséquences néfastes sur d'autres industries. Cependant un tel état des choses risquera-t-il de se réaliser si la surproduction initiale n'intervient que dans une seule industrie? Pourquoi les consommateurs thésauriseraient-ils? Pourquoi ne dépenseraient-ils pas davantage sur autre chose? Il ne faut pas écarter purement et simplement la possibilité d'une thésaurisation de cette nature. Mais, tant que l'augmentation initiale de la production est limitée à une seule industrie, elle semble, *prima facie,* improbable. Ce n'est que si la baisse des prix est due à une surproduction simultanée dans un grand nombre de branches d'industrie qu'une telle tendance paraît assez probable.

Cela nous ramène au problème véritable. Pourquoi des changements simultanés de cette nature se produisent-ils? Pourquoi y a-t-il surproduction dans maintes catégories d'industries?

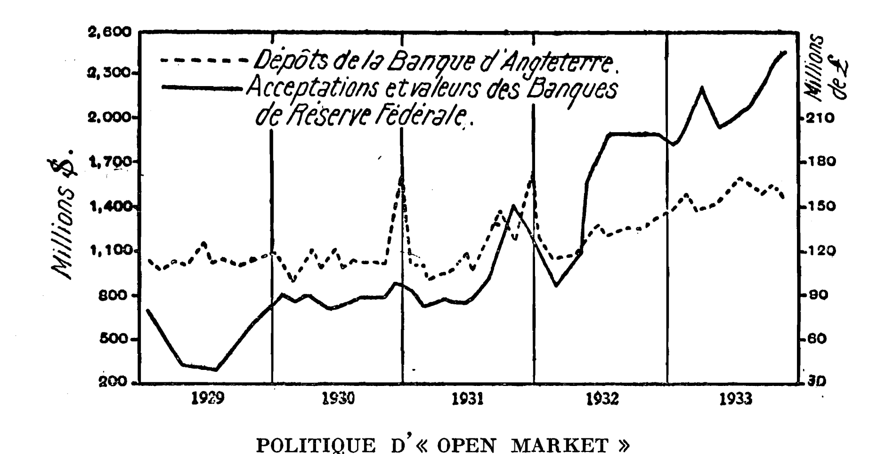
4. Des considérations de cette sorte ont amené maintes gens à s'imaginer que la cause finale de la présente crise et, en fait, de toutes les autres, devait être cherchée, non dans le domaine de l'offre des marchandises, mais plutôt dans celui de la monnaie. Celle-ci est la seule chose qui soit commune à la quasi-totalité de l'activité économique du monde moderne. N'est-il pas probable qu'on attribuera à des causes monétaires des troubles affectant simultanément maintes catégories d'industries?

L'idée est plausible et, comme nous aurons l'occasion de le voir, elle renferme sans doute une grande part de vérité. Mais il existe diverses sortes d'explication monétaire et elles ont besoin d'être examinées séparément.

L'opinion de ce genre la plus répandue peut-être est celle qui attribue la crise à la déflation. Une baisse des prix aussi profonde que celle à laquelle nous avons assisté récemment ne saurait être entièrement imputée à l'accroissement de la productivité technique. Il faut évidemment qu'elle comporte un puissant élément de responsabilité monétaire. La crise est donc due à la déflation. Telle est l'explication monétaire la plus en vogue de nos difficultés actuelles. Il n'est pas difficile de voir quelles conséquences on prétend en tirer en ce qui concerne la politique susceptible d'amener la reprise.

Il ne semble malheureusement pas qu'il y ait quelque raison de considérer cette explication comme suffisante. Si nous admettons que la déflation consiste en une raréfaction voulue de l'offre de monnaie, rien ne paraît prouver qu'elle ait existé dans de grandes proportions, ni avant, ni depuis que la crise a éclaté. Si nous considérons le monde dans son ensemble, l'expérience prouve qu'avant la crise l'offre de monnaie, au sens le plus large du terme, augmentait très rapidement.

Depuis, les banques centrales et les gouvernements ont rivalisé entre eux pour pratiquer des politiques destinées à réaliser des conditions monétaires aisées. En dehors peut-être de l'Allemagne, où les nécessités du problème des transferts imposèrent un certain resserrement de crédit, il n'existe pas d'indice de déflation, si l'on entend par là une restriction voulue de crédit. Le graphique ci-dessous (1), qui montre les effets de la



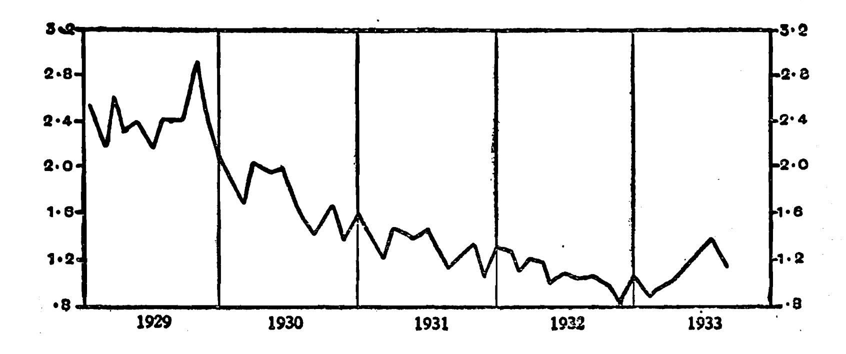
POLITIQUE D'« OPEN MARKET »

politique « du marché libre » suivie par le Système de Réserve Fédérale et par la Banque d'Angleterre, devrait suffire à laver les banques centrales du reproche qui leur a été adressé d'avoir délibérément provoqué la déflation.

Si nous admettons, toutefois, que la déflation consiste, non pas simplement dans une raréfaction voulue, de la part des banques centrales, de l'offre de monnaie, mais dans un ralentissement du rythme suivant lequel la monnaie est utilisée par les divers membres de la collectivité, alors on ne saurait mettre en doute son existence

1. Etabli d'après les tableaux statistiques 13 et 14 de la fin.

dans les années qui ont suivi l'effondrement. Le montant des comptes débiteurs des banques, divisé par celui des dépôts de ces dernières, donne un aperçu de la vitesse moyenne à laquelle circule la monnaie. Le graphique ci-dessous montre l'extraordinaire diminution qui s'est produite aux Etats-Unis depuis le début de la crise (1).



ÉTATS-UNIS. — VITESSE DE CIRCULATION DES DÉPÔTS DES BANQUES

On ne peut donc nier qu'une déflation de cette nature a existé au cours de cette période. Dans ce cas, toutefois, de même qu'en ce qui concerne toutes les théories que nous avons examinées jusqu'à présent, ce n'est pas une solution que révèle le diagnostic, mais un problème. Pourquoi s'est-il produit une déflation de cette nature? Pourquoi les gens ont-ils eu tendance à laisser des fonds en dépôt oisif, au lieu de les placer dans les affaires? Certes, nous ne pouvons considérer ce phénomène comme un mal spontané. Il existe, sous le régime capitaliste, des influences permanentes qui agissent en sens opposé : celui qui thésaurise est puni, puni par la

1. Voir tableau statistique N° 15.

perte d'intérêt qu'il subit. Si donc les gens se laissent ainsi pénaliser c'est, à n'en pas douter, que quelque chose ne va plus, qu'un désordre quelconque est la cause essentielle de la crise. Choisir la déflation pour ultime explication c'est procéder d'une façon qui n'est guère moins superficielle que celle qui consiste à retenir le seul fait de la baisse des prix. Toute explication monétaire doit, pour en imposer, montrer pourquoi la déflation peut intervenir.

5. On s'imagine parfois que la crise est provoquée par une insuffisance d'or. Pour que les affaires puissent rester stables, il faut, dit-on, que les prix ne fléchissent pas; et, à cette fin, il importe que la quantité d'or disponible augmente, afin d'aller de pair avec la productivité croissante. Il s'ensuit de là que, si les prix ne restent pas stables, c'est qu'il y a disette d'or.

On ne saurait évidemment écarter une théorie de cette nature comme si elle ne faisait que formuler à nouveau le problème. S'il était vrai que les prix doivent rester stables pour que les affaires puissent continuer à être rémunératrices; s'il était vrai que, pour que les prix demeurent stables, il faut que la quantité d'or disponible augmente d'un certain pourcentage chaque année; s'il était vrai que, pendant la période qui a abouti à la crise, la quantité disponible de métal jaune n'ait pas répondu à cette nécessité, alors on aurait évidemment là une explication qui remonterait réellement aux causes de nos difficultés. Malheureusement, aucune de ces déductions ne paraît être vraie. Il est bien facile de le montrer.

Examinons d'abord la proposition d'après laquelle il faudrait que le niveau des prix fût immuable pour que les affaires eussent une marge suffisante de bénéfice. On s'imagine fréquemment que cette façon de voir est admise par la plupart des économistes et qu'elle est uni-

quement discutée par un petit groupe de « déflationnistes impénitents ». En fait, c'est le contraire de la vérité. Quelles que soient leurs divergences au sujet des autres principes de la théorie monétaire, la majorité des économistes en renom à une époque récente ont nettement professé l'opinion qu'une baisse du niveau des prix, accompagnée d'une productivité accrue, n'était nullement préjudiciable à la stabilité des affaires. Marshall, Edgeworth, Taussig, Hawtrey, Robertson et Pigou, pour ne parler que des économistes de langue anglaise, ont tous été de cet avis.

La raison en est fort simple. Le progrès technique — principale cause d'augmentation du volume de la production — est avant tout un moyen de réduire les coûts de revient. Or, il est évident que la marge de bénéfice d'entreprises particulières n'est pas atteinte lorsque les prix des articles qu'elles fabriquent fléchissent *pari passu* avec leur coût. Pourquoi le seul fait de grouper dans une moyenne statistique des prix individuels modifierait-il en quoi que ce fût la situation?

On croit parfois que ce raisonnement fait bon marché de l'existence de charges fixes d'intérêt et d'obligations analogues. Mais c'est là une erreur. Ce qu'on prétend, c'est que *si* les coûts de revient fléchissent, les prix peuvent fléchir également, sans que la marge de profit soit atteinte : dire que *certains* coûts ne fléchissent pas, c'est s'écarter de la question. Si l'on considère la dette de l'Etat, il est vrai que, dans ces conditions, la « valeur réelle » de chaque livre sterling de dette s'élève. Par hypothèse, la baisse des prix est due à une productivité renforcée. On dispose d'un produit plus considérable pour acquitter l'intérêt majoré. Tout ce qui arrive, c'est que les *rentiers* participent à l'accroissement de la productivité. Il est permis de considérer que cela est ou n'est pas moralement souhaitable, mais il n'en résulte

aucune friction dans le fonctionnement normal du système économique. La charge réelle des dettes ne s'élève de la façon indiquée que dans le cas où la baisse des prix est due, non à une plus grande productivité, mais à une déflation absolue. D'où il suit que l'opinion d'après laquelle la quantité d'or disponible doit « aller de pair » avec l'accroissement de la productivité n'est pas fondée; tant qu'elle reste en harmonie avec l'augmentation de la population, il n'y a aucune raison sérieuse de redouter une insuffisance d'or.

Mais laissons de côté ces réflexions subtiles et concentrons notre attention sur les faits de la situation que nous examinons. Même s'il était vrai que, pour assurer la stabilité des affaires, il fallût que la quantité d'or disponible allât de pair avec la productivité, il n'en serait pas moins faux de prétendre que l'offre de métal jaune n'a réellement pas répondu à cette nécessité dans la période considérée. Le taux d'accroissement qui est généralement jugé désirable atteint de 2 1/2 à 3 % par an. Il existe d'excellentes raisons de mettre en doute la base même de l'opération statistique qui permet d'obtenir ces résultats. Mais admettons-les dans l'intérêt de notre raisonnement. Le tableau suivant (1) indique la situation des stocks d'or monétaire mondiaux de 1925 à 1930 :

Stocks d'or monétaire mondiaux

Fin de	Millions de dollars
1925	10.244
1926	10.496
1927	10.602
1928	10.953
1929	11.201
1930	11.715

1. Voir l'annexe du « Rapport final » de la Délégation de l'Or de la S. D. N. Ce tableau a d'abord été publié dans le *Statistical Yearbook of the League of Nations,* 1931-1932 (Genève, 1932).

On constatera que les réserves d'or monétaire de l'ensemble du monde ont augmenté suivant un rythme de 2 1/2 à 3 % par an. Même si la théorie sur laquelle repose l'explication de la crise en fonction d'une véritable disette d'or était juste, elle serait inapplicable parce qu'elle ne correspond pas aux faits. La prétendue disette d'or est sans fondement.

6. En présence de théories de cette nature, ceux qui sont prêts à expliquer les difficultés actuelles en invoquant les caprices de l'offre de l'or se retranchent d'ordinaire derrière une autre espèce d'arguments. Ils accusent non l'*insuffisance*, mais la *mauvaise répartition* du métal précieux. Ils reconnaissent qu'au total la quantité d'or disponible a été suffisante. Mais ils prétendent que le métal jaune s'est réparti d'une telle façon qu'il n'a pu être utilisé d'une manière effective. Il y a eu trop d'or en France et aux Etats-Unis, trop peu dans le reste du monde, disent-ils. Les autorités bancaires des deux pays en question seraient les premiers responsables de cet état de choses. Elles n'auraient pas fait fonctionner l'étalon-or suivant les « règles du jeu ». Elles auraient stérilisé leurs énormes réserves métalliques. Pendant un temps, le reste du monde réussit à progresser malgré cette politique, mais l'effort finit par être excessif et la crise éclata. Toutes sortes de légendes sensationnelles ont été brodées sur ce thème.

Il importe d'examiner cela soigneusement. C'est une théorie qui a trouvé une créance exceptionnelle en Grande-Bretagne et influencé l'opinion des Anglais au sujet de la politique économique de l'avenir. Elle a été la cause de bien des malentendus entre les nations. Elle a incité les Anglais à dénoncer fort audacieusement leurs voisins. Or, elle est, en réalité, à peu près totalement fausse.

Commençons par nous mettre d'accord au sujet du problème qui se pose. Il n'est pas douteux qu'au moment où l'étalon d'or international s'est brisé, les avoirs d'or du monde étaient répartis d'une manière tout à fait anormale. A la fin de juin 1931, plus de 60 % des réserves mondiales (exception faite de l'URSS) se trouvaient dans deux pays : aux Etats-Unis et en France. Il n'est pas douteux non plus qu'à partir du moment où la prospérité cessa, à l'automne de 1929, le métal jaune qui affluait dans ces deux pays n'entraîna pas une expansion correspondante de crédit. Mais cela ne prouve pas que ce mouvement fut la conséquence de l'effondrement. Il y a, au contraire, tout lieu de penser que c'est l'inverse qui est vrai.

C'est un phénomène bien connu du cycle des affaires qu'à partir de l'instant où le mouvement des échanges se renverse, les pays créanciers ont tendance à recevoir sous forme d'or, plutôt que de marchandises, l'intérêt de l'argent qu'ils ont prêté en période de prospérité. Et l'on sait également qu'en temps de marasme des affaires, tout renforcement des réserves d'or d'une banque centrale ne provoque pas nécessairement tout de suite un élargissement correspondant des emprunts. Il est évident que les dirigeants de la Banque de Réserve Fédérale et de la Banque de France n'ont rien fait pour rendre effectives leurs encaisses accrues. Il n'est donc pas très raisonnable d'attribuer à leur politique ce qui s'est produit postérieurement à 1929. Les mouvements d'or de cette période ont eu des raisons qui sautent aux yeux et, quoiqu'on puisse prétendre qu'ils furent aggravés par les politiques douanières adoptées ultérieurement (1), c'est per-

1. Il importe de ne pas oublier que le fameux tarif douanier Hawley Smoot n'est entré en vigueur qu'en 1930. Il n'a pas été

dre tout sens des proportions que de les considérer comme étant les causes plutôt que les conséquences de la crise. Le véritable problème se rapporte à ce qui s'est passé avant, et non une fois que la dépression se fut aggravée. Les autorités françaises et américaines ont-elles transgressé les règles du jeu de l'étalon-or dans la période antérieure à 1929?

Quelles sont les « règles du jeu de l'étalon-or »?

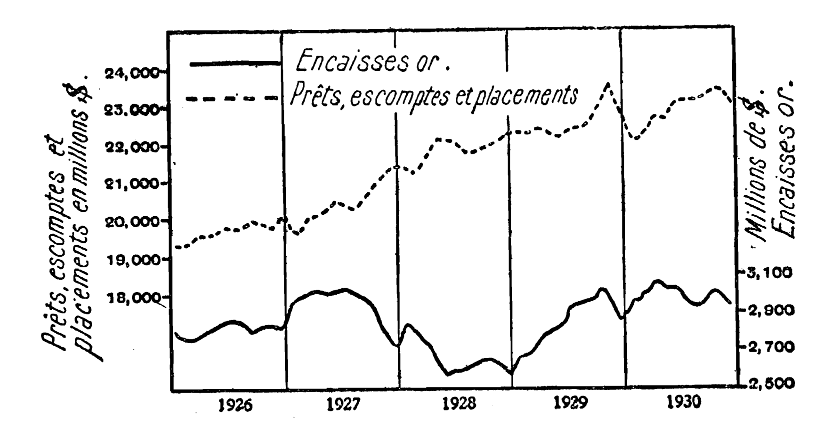
D'une façon générale, voici simplement en quoi elles consistent : les centres qui reçoivent de l'or sont tenus d'élargir le crédit et ceux qui en perdent doivent le resserrer. Pour être plus précis, ces règles veulent que les expansions et les contractions de crédit se compensent plus ou moins entre elles, de telle sorte que les règlements entre territoires nationaux soient placés dans les mêmes conditions que les règlements intérieurs, autrement dit qu'ils ne comportent ni accroissement ni diminution de la quantité de monnaie disponible dans l'ensemble du monde. Lorsque le volume d'or existant dans le monde entier augmente, la situation se complique à l'égard de l'ampleur réelle des besoins d'expansion et de resserrement; mais le principe général reste identique en ce qui concerne les mouvements d'un pays à un autre. Les transferts opérés à l'intérieur des Etats ne doivent impliquer, par eux-mêmes, ni élargissement, ni resserrement net.

Il en résulte donc qu'on peut juger de la valeur de la théorie que nous discutons en examinant les statistiques des banques des pays considérés. L'or importé a-t-il été ou non stérilisé? Telle est la question qui se pose.

Prenons d'abord les Etats-Unis d'Amérique. Le graphique suivant y montre les fluctuations des réserves d'or et

apporté de changements importants dans la politique douanière des Etats-Unis de 1922 à 1930.

du crédit bancaire effectif au cours de la période considérée (1) :



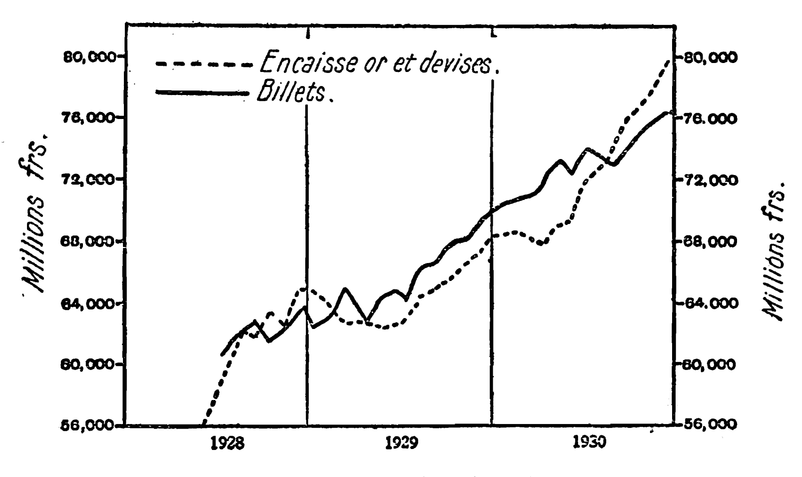
BANQUES DE RÉSERVE FÉDÉRALE

Est-ce là un tableau de stérilisation de l'or? Certainement pas. C'est plutôt la représentation (ou l'image partielle) d'une expansion considérable de crédit. (Nous continuerons à examiner dans le prochain chapitre quelle en a été l'ampleur). Loin d'indiquer une violation quelconque des règles du jeu de l'étalon-or dans le sens d'un défaut d'expansion, ce graphique montre tout au plus une transgression dans la direction opposée. Du printemps de 1927 à la fin de 1928 — période que beaucoup considèrent comme ayant été d'une importance décisive dans l'origine de la crise qui suivit — il se produisit aux Etats-Unis un *élargissement de crédit sur une base or en diminution.* Certes, les Américains n'ont pas tout à fait tort lorsqu'ils manifestent une certaine impatience devant la façon dont les Anglais interprètent leur politique.

La situation est un peu plus compliquée en ce qui

1. Ce graphique a été établi d'après les tableaux statistiques 16 et 17.

concerne la France. Il y a quelque raison de supposer que la parité à laquelle l'étalon-or y fut restauré était, autant qu'on en puisse juger, trop faible. Dans la mesure où cela est vrai, on peut prétendre avec raison que le mouvement d'or vers la France a dû être plus intense qu'il n'eût été autrement. Mais il ne paraît pas exact d'avancer qu'une fois là, l'or fut délibérément stérilisé. Le graphique ci-dessous indique l'évolution de l'encaisse-or et devises de la Banque de France, ainsi que celle des billets en circulation couverts par ces avoirs (1).



BANQUE DE FRANCE. — ENCAISSE ET BILLETS

Il n'y a rien dans ce graphique qui permette de déceler une « stérilisation ». L'émission fiduciaire s'accroît au fur et à mesure que l'or entre ou que des actifs étrangers sont acquis. On ne trouve pas non plus signe de stérilisation dans les bilans des banques commerciales. Par suite d'une augmentation de la demande de disponibilités, le volume des dépôts fléchit effectivement au cours de cette période, mais dans une proportion moindre que l'en-

1. Voir le tableau statistique N° 18.

caisse. Il s'ensuit de là que cette dernière diminue réellement par rapport aux dépôts, comme le montre le tableau ci-après (1).

Quant à savoir où cette encaisse est passée, c'est une question à laquelle il est difficile de répondre. Il est permis de supposer qu'une partie en a été mobilisée dans les caisses d'épargne. Mais l'évolution, pendant cette période, de l'indice du coût de la vie, qui s'est élevé de 498 dans le dernier trimestre de 1927, à 565 pour la période correspondante de 1929 (2), paraît indiquer assez nettement qu'une grande partie de ces fonds est entrée dans la circulation.

Encaisse des sociétés de crédit en pour cent des dépôts

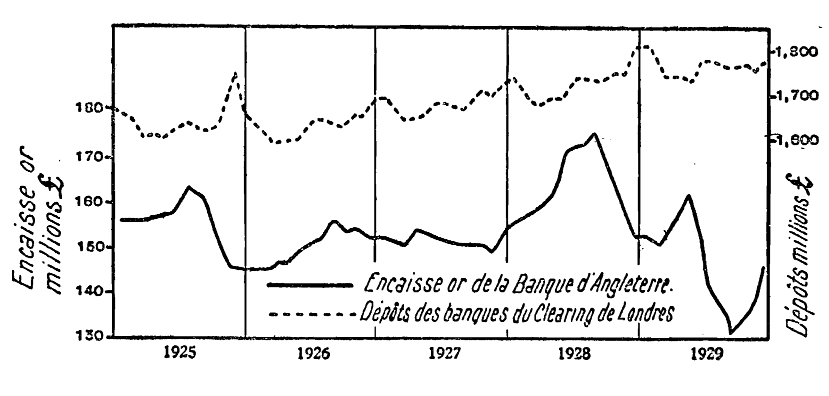
	1927	1928	1929
Janvier	18	20	15
Mars	27	18	14
Juin	40	18	14
Septembre	31	16	14
Décembre	23	18	14

Il ne semble donc pas qu'on soit justifié à reprocher aux autorités américaines ou françaises d'avoir délibérément stérilisé l'or pendant la période considérée. Il y a eu, tant aux Etats-Unis qu'en France, expansion de crédit au fur et à mesure que de l'or est entré. Mais il est permis de se demander si cette expansion était suffisante par rapport à ce qui se passait ailleurs. Pour répondre à cette question, il est nécessaire de se reporter aux statistiques britanniques.

S'il fallait croire ce que l'on prétend couramment

1. Voir Balogh : The import of gold into France, *Economic Journal,* 1930, p. 447. (Emprunté à Jean Loriot : Les Banques, *Revue d'Economie Politique,* 1930, p. 542.) L'article entier est une source d'éclaircissement lumineux sur cette délicate question.
2. Commission du coût de la vie, à Paris.

au sujet de ce qui s'est produit en Grande-Bretagne au cours de cette période, nous devrions nous attendre à trouver une importante contraction de crédit. Il en sera de même si nous considérons en outre les nécessités de la théorie de l'étalon-or. Car il est indéniable que la Grande-Bretagne avait alors perdu son équilibre international. Même lorsqu'elle ne perdit pas effectivement de l'or, elle ne put le retenir que par toutes sortes de palliatifs, y compris, paraît-il, des appels *ad misericordum* adressés aux banquiers français pour



ROYAUME-UNI

qu'ils ne retirent pas leurs soldes. Le cours du change de la livre eut continuellement tendance à toucher le point de sortie de l'or pendant la plus grande partie de la période en question. Mais les chiffres ne répondent pas à ces prévisions. Le graphique ci-dessus (1) montre l'évolution de l'encaisse or de la Banque d'Angleterre et des dépôts des banques de clearing de 1925 à 1929 :

Il n'y a manifestement là aucun signe de déflation. Le montant des dépôts est effectivement passé d'une moyenne annuelle de £ 1.623,2 millions en 1925, à

1. Voir les tableaux statistiques 19 et 20, ainsi que le graphique du chapitre V.

£ 1.762,5 millions en 1929. Il se peut que cela ait été compensé dans une certaine mesure par une élévation de la proportion des dépôts à terme aux comptes courants, mais il ne saurait être question de *déflation* dans n'importe quel sens de ce mot, dont on a tant abusé.

Cela ne fait, toutefois, que montrer sous un jour nouveau les chiffres français et américains. Tant que la Grande-Bretagne, pays qui tendait à perdre de l'or, ne resserrait pas le crédit, les autres centres n'étaient, suivant les règles du jeu de l'étalon-or, nullement tenus de l'élargir. Dans la mesure où ils le firent, ils risquèrent même une réelle inflation. Ce risque fut, comme nous l'avons vu, couru aux Etats-Unis et il eut les résultats que nous examinerons par la suite. La France suivit une politique bien plus prudente, ainsi qu'on pouvait s'y attendre de la part d'une nation qui venait de vivre les horreurs d'une grande inflation. Mais il est évident que si quelqu'un enfreignit « les règles du jeu de l'étalon-or » au cours de cette période, ce ne furent ni les Etats-Unis, ni la France.

De plus — et c'est là un point que même les défenseurs les plus acharnés de la France et des Etats-Unis ont fréquemment négligé — tant que la Grande-Bretagne demeura dans un état de déséquilibre, on ne voit pas bien comment, faute d'un renversement complet des méthodes habituellement en vigueur en France à l'égard des prêts extérieurs et d'un changement radical de la politique douanière aux Etats-Unis, les autorités monétaires de ces deux pays auraient pu éviter de recevoir de l'or, sinon en se livrant à l'inflation dans une mesure qui, étant donné les multiples expériences des années d'après-guerre, eût sans doute abouti à une catastrophe. Tout pays dont la situation internationale est en déséquilibre — comme ce fut le cas de la Grande-Bretagne pendant cette période — joue, dans de telles

conditions, le rôle de déversoir de métal précieux. Du fait qu'il se trouve dans un état de déséquilibre, il est l'origine d'un mouvement d'or vers d'autres places. De sorte que la mauvaise répartition qui a pu exister au cours des années considérées doit être attribuée, non à une stérilisation du métal aux Etats-Unis et en France — thèse qui ne résiste pas à l'examen — mais à l'état de déséquilibre avec le reste du monde, qui était l'apanage de la Grande-Bretagne. L'opinion d'après laquelle la mauvaise répartition de l'or dans la période 1925-1929 aurait provoqué la déflation est donc réduite à néant. Dans la mesure où il y a eu défaut d'ajustement, ce n'est pas de la déflation, mais de l'inflation qui en est résulté. Cela nous amène à la thèse qui fait l'objet du chapitre suivant.

CHAPITRE III

GENESE DE LA CRISE

1. Les diverses explications de la crise que nous avons examinées se sont, jusqu'à présent, toutes révélées insuffisantes, les unes parce qu'elles n'expliquaient rien et revenaient simplement à poser de nouveau le problème; les autres, parce que les hypothèses sur lesquelles elles reposaient étaient en contradiction manifeste avec les faits. Dans quelle voie devons-nous donc nous engager?

2. Revenons un peu en arrière sur un point qui a été soulevé dans le dernier chapitre, alors que nous considérions la surproduction. Nous avons vu que l'un des moyens de dépeindre la crise consistait à la considérer comme un effondrement simultané de la marge de bénéfice de maintes catégories différentes d'industries. En fait, on sait que cet effondrement a particulièrement touché les industries qui fabriquent ce qu'on appelle des biens de producteurs, autrement dit les industries de base et des matières premières (1). Chez ces dernières, la crise se manifeste par un état de surproduction, par une situation dans laquelle les coûts de revient sont plus élevés que les prix, où les produits offerts ne sont pas absorbés à des prix rémunérateurs, où les entreprises engagées dans ces catégories d'indus-

1. Il suffit, pour s'en rendre compte, de consulter les tableaux statistiques 8 et 9.

tries constatent que leurs prévisions antérieures ne sont pas justifiées par les conditions du marché et où apparaissent des erreurs de prévision commises précédemment.

L'un des moyens de poser le problème qui nous occupe consiste donc à se demander pour quelles raisons les erreurs ainsi révélées avaient été commises à l'origine et pourquoi elles se sont produites sous cette forme particulière. Il est parfaitement évident que les dirigeants du monde des affaires ne sont jamais dotés d'une parfaite sagacité. Il faut toujours s'attendre que des erreurs soient faites quelque part. Mais, à défaut de renseignements spéciaux, il faut compter qu'elles sont réparties au hasard. Nous ne devons pas tabler sur ce groupe particulier de fautes. Pourquoi les dirigeants du monde des affaires appartenant aux diverses industries fabriquant des biens de producteurs commettraient-ils tous des erreurs de jugement en même temps et dans le même sens?

Or, il paraît probable, comme on l'a suggéré dans le dernier chapitre, qu'une désorganisation qui est commune à maintes industries, quoiqu'elle n'ait pas réellement pour origine le domaine monétaire, sera du moins transmise et amplifiée par l'intermédiaire du moyen monétaire. Ce fait fournit un premier fil conducteur vers la solution du problème qui nous occupe, mais il ne suffit pas, par lui-même, à expliquer la répartition spéciale de l'erreur. Tout s'achète avec de la monnaie. Pourquoi les variations de l'offre ou de la demande de monnaie n'affectent-elles pas également toutes les branches de la production? Y a-t-il des raisons de supposer que des changements monétaires feront ressortir la nature d'erreur que nous envisageons?

3. Commençons par examiner si cela est théoriquement concevable. Dans l'affirmative, nous pourrons alors

rechercher si les hypothèses sur lesquelles repose notre théorie ont une contre-partie dans la réalité de la variation que nous étudions.

Le problème que nous traitons se rapporte à la demande exprimée en fonction de la monnaie. Il importe donc de savoir au juste en quoi consiste la demande de monnaie.

Si l'on prend une section intermédiaire du système industriel à n'importe quel moment, les manifestations de l'offre qu'on y discerne se répartissent tout naturellement en deux groupes. Il y a, d'une part, l'offre de marchandises et de services prêts à être consommés immédiatement : le pain, le combustible, le travail d'un domestique, etc... et, d'autre part, celle de choses qui sont principalement destinées, d'une manière directe ou indirecte, à la consommation de l'avenir. Ce dernier groupe comprend les matières premières, les produits semi-fabriqués, les machines, les usines et tous les biens durables de consommation tels que les immeubles, dont l'utilisation n'est épuisée que dans un avenir lointain. Ce mode de groupement correspond plus ou moins à la division statistique familière établie entre biens de consommateurs et biens de producteurs, à cela près qu'il faut comprendre ici parmi ces derniers des biens durables de consommation comme les immeubles. Une telle distinction entre production destinée à l'usage immédiat et production réservée à la consommation ultérieure se conçoit fort nettement et d'une façon précise, en théorie. Pratiquement, il faut se contenter d'une classification approximative. Un trousseau de vêtements est un bien durable de consommation; cependant, on le classe généralement avec les biens ordinaires de consommation. Nous pouvons, si nous le désirons, faire une distinction entre l'offre de biens de revenu et celle de biens de capital, car nous savons que l'usage d'une

maison donnant lieu au paiement d'un loyer sera un bien de revenu, et la maison elle-même, considérée comme étant un objet de propriété, un bien de capital.

En contre-partie de ces manifestations de l'offre, il y aura des courants de demande de monnaie : certains d'entre eux serviront à acheter des marchandises destinées à une consommation immédiate. Par contre, des hommes d'affaires et d'autres personnes échangeront leur monnaie contre des biens et des services dont le produit ne sera disponible que dans l'avenir. La ménagère se servira de l'argent pour acheter du pain, du combustible, etc., le boulanger pour payer la main-d'œuvre qu'il emploie à la fabrication du pain, pour reconstituer ses stocks de farine, voire pour réparer son four et ainsi de suite. Dans ce cas, la distinction établie est à peu près identique à celle qui existe entre dépenses faites sur le revenu et dépenses en capital. Les sommes d'argent dépensées par les consommateurs, du moins en périodes normales, représenteront une partie ou la totalité de leurs revenus en monnaie, ressources obtenues par eux du fait du travail qu'ils fournissent en qualité de producteurs, ou des biens qu'ils prêtent sous une forme ou sous une autre. Les gens d'affaires utiliseront leurs capitaux : disponibilités libérées par la réalisation de stocks ou nouveaux fonds empruntés d'une façon ou d'une autre sur le marché monétaire. De même que nous avons établi une distinction au sujet de l'offre, il est permis de considérer, d'un côté, la demande de biens de revenu, et de l'autre, celle de biens de capital.

Nous n'avons pas à nous arrêter ici sur les circonstances détaillées qui régissent les dépenses faites sur les biens de revenu. Mais l'orientation des dépenses en capital mérite de retenir encore quelque peu l'attention. Ainsi que nous l'avons vu, il faut concevoir à tout

moment que les gens d'affaires dépensent de l'argent pour des fins particulières, qu'il s'agisse de replacer des capitaux libérés par des ventes antérieures, ou d'investir de nouvelles sommes provenant de leurs propres épargnes ou empruntées sur le marché. Qu'est-ce qui détermine l'orientation de leurs dépenses? Sous le régime capitaliste, les capitaux libres peuvent, dans les limites fixées par la loi, servir à acquérir n'importe quoi. Un homme d'affaires qui dispose de capitaux peut replacer ceux-ci dans son entreprise, agissant ainsi comme il l'a déjà fait précédemment. Ou bien, il peut les mettre ailleurs. Quelles sont, en fait, les considérations qui régissent l'orientation de ses dépenses?

Il est évident qu'il y aura peut-être, dans certains cas, toutes sortes de considérations étrangères à la question d'argent. Mais, en règle générale, il n'est pas faux de dire que la considération essentielle est la perspective d'un gain. Compte tenu de tous les éléments, l'argent va là où l'on s'attend que les bénéfices seront les plus élevés. L'homme d'affaires envisage, d'une part, les coûts de revient et, d'autre part, les prix, puis il cherche à placer ses fonds là où la marge de profit est la plus considérable. Si donc le rendement des capitaux n'est pas équivalent dans diverses catégories d'industries (et, en fait, il ne tend jamais à le devenir), les capitaux ont alors une propension à fuir les industries et les méthodes de production où il est relativement faible pour aller vers celles où il est relativement élevé. Le taux de rendement des capitaux est, pour ainsi dire, le régulateur du système.

Arrêtons-nous encore à un autre point avant d'utiliser ces notions élémentaires pour examiner les conséquences des variations monétaires. Il faut se rendre compte qu'il doit exister à tout moment des possibilités de production susceptibles d'être employées si la marge

de bénéfice d'autres branches d'industrie était moins élevée. Quand le taux d'intérêt fléchit de 4 à 3 %, toute une série d'entreprises, qui ne valaient pas la peine d'être tentées au moment où le niveau de 4 % était en vigueur, deviennent dès lors intéressantes. On peut bâtir des usines, faire des machines, multiplier les facilités de transport, construire des immeubles d'habitation, toutes choses qui semblaient impossibles lorsque le taux était plus haut. Ceux qui possèdent des capitaux disponibles ne réaliseraient pas eux-mêmes ces travaux s'ils pouvaient obtenir un rendement supérieur dans un autre domaine. De tels travaux n'auraient pas pu être entrepris avantageusement au moyen de fonds empruntés, attendu que l'emprunt coûtait trop cher. Il s'ensuit de là que le taux de rendement prévu des capitaux joue un double rôle : il détermine le sens des placements existants et réserve ces derniers pour les entreprises qui assurent un rendement supérieur à une certaine marge.

4. Nous avons supposé jusqu'à présent que les fonds qu'avaient dépensés à un moment quelconque des gens d'affaires ou des consommateurs, avaient été dégagés soit par des réalisations de stocks, soit à la suite de services rendus, soit enfin par la mise en location de biens. Nous avons supposé en outre que la quantité de monnaie et de crédit restait constante. Nous avons tacitement écarté la possibilité d'une augmentation de la demande de disponibilités résultant d'un accroissement de la circulation fiduciaire ou d'une accélération de la vitesse de circulation de la monnaie et du crédit. Il faut maintenant que nous examinions ce qui se passe lorsqu'il en est ainsi, de même que les effets des variations monétaires sur la production.

Supposons, pour plus de simplicité, que le volume de monnaie disponible se soit accru.

Mais il est très important, au point de vue qui nous intéresse, de savoir exactement de quelle façon cette augmentation se produit. Admettons qu'en vertu d'un décret du gouvernement, tous les avoirs en monnaie soient doublés, autrement dit, que tous les dépôts dans les banques soient multipliés par deux et que tous les détenteurs d'espèces aient le droit de considérer que chaque billet et chaque pièce en leur possession vaut le double de sa valeur nominale antérieure. Dans ce cas, si l'on se trouvait en présence d'une économie libre, ignorant à peu près le chômage, il n'y aurait aucune raison de supposer qu'il en résulterait des perturbations profondes. La concurrence que se feraient les acheteurs aboutirait à une élévation assez rapide de tous les prix à un niveau qui correspondrait à peu près au double du primitif. Il se produirait quelques changements dans la répartition des richesses, par suite de l'existence de contrats à long terme. Les *rentiers* auraient le même niveau de revenu que précédemment. Ceux qui font des bénéfices, et peut-être aussi les salariés, en profiteraient dans une mesure équivalente. Ces changements dans la distribution des richesses pourraient provoquer des décalages dans la demande de marchandises particulières. Mais il ne semble qu'il qu'il y aurait lieu de s'attendre à une perturbation générale de quelque ampleur.

Dans le monde réel, toutefois, de la monnaie nouvelle n'est pas rendue disponible de cette façon. En périodes normales, l'augmentation et la diminution de la quantité de monnaie s'effectuent, non par la presse à billets ou par décret du gouvernement, mais sous forme d'une expansion de crédit par l'intermédiaire des banques. Le taux d'escompte de la Banque centrale est le principal régulateur de la quantité de monnaie. Cela suppose un mode de diffusion de la monnaie nouvelle totalement différent du procédé que nous venons d'exa-

miner, mode de diffusion susceptible d'exercer des effets profonds sur la nature et l'orientation de la production. Voyons comment cela se passe.

Supposons que, pour des raisons que nous laisserons provisoirement de côté, les Banques centrales du monde réduisent leurs taux d'escompte à un niveau inférieur à celui qui serait justifié par le volume des épargnes volontaires qui alimentent le système. (Nous examinerons de nouveau par la suite dans quelles conditions une telle politique pourrait se concevoir). Qu'en résultera-t-il vraisemblablement pour la production?

Négligeons, pour le moment, le mécanisme plutôt compliqué au moyen duquel le changement initial se transmettra par l'intermédiaire du marché des capitaux. Le fait fondamental qui doit retenir notre attention c'est que l'emprunt est moins onéreux. Les divers taux d'intérêt ont baissé. Cela signifie que la marge de profit de toutes les formes de production comprenant la fabrication d'objets qui ne rendent des services que dans une période ultérieure, ou sur une longue durée, se trouve accrue. Considérez la situation d'un spéculateur sur la construction d'immeubles lorsque le taux auquel il emprunte fléchit de 1 %, par exemple de 6 à 5 %. Supposez qu'il ait payé £ 1.000 pour acquérir un certain ensemble de matériaux. Avec un taux de 6 % l'an, l'intérêt sur cette somme représentera £ 60. Si le taux baisse à 5 % et que le prix des immeubles déjà construits s'élève en conséquence, le spéculateur réalisera un bénéfice plus élevé jusqu'au moment où le prix atteindra un peu moins de £ 1.200 environ. Il aura évidemment intérêt à emprunter davantage.

Peut-être verrons-nous cela encore plus nettement si nous raisonnons comme on le fait sur le marché de la propriété immobilière. Toute baisse du taux d'intérêt implique un accroissement du nombre des années pen-

dant lesquelles il est avantageux de sacrifier le revenu pour entrer définitivement en possession du bien. Lorsque le taux d'intérêt est de 5 %, 20 ans suffisent pour réaliser l'achat, alors qu'il en faudra 25 avec un taux de 4 %. Or, cette remarque s'applique non seulement à la terre et aux immeubles, mais à n'importe quelle catégorie d'instruments de capital. Plus la durée d'existence de l'instrument de capital est longue, ou plus ce dernier est éloigné du moment où il sera consommé, et plus sa valeur est affectée par la variation du taux d'intérêt. Plus sa durée d'existence est courte, ou plus il est rapproché du moment où il sera consommé, et moins sa valeur ressent l'effet de cette variation. La valeur de la farine en magasin chez le boulanger n'est guère affectée par le coût des emprunts. En revanche, celle des mines, des forêts, des immeubles, et de l'équipement de l'industrie lourde l'est énormément.

Il s'ensuit de là que la majeure partie des nouveaux emprunts sera contractée par les personnes qui ont l'intention de s'engager dans des entreprises de cette nature. Les nouveaux fonds s'écouleront vers les compartiments du système économique qui sont le plus affectés par le taux d'intérêt. La demande de ce que nous avons appelé les biens de capital augmentera. Il se produira un boom dans les industries de base et dans celles qui produisent des matières premières. Se basant sur les demandes nouvelles, ces fabricants seront en mesure de prendre à d'autres industries des facteurs de production qui leur sont communs. La nouvelle main-d'œuvre disponible passera chez eux au lieu de s'employer ailleurs. Les matières premières comme le charbon, le minerai de fer et le bois de charpente, seront plus largement utilisées dans ces domaines du système économique. La production de « biens de producteurs »

et de biens durables de consommation, tels que les immeubles, augmentera.

Jusqu'à présent, les phénomènes que nous avons décrits sont presque analogues à ceux auxquels on doit s'attendre lorsqu'il se produit une baisse du taux d'intérêt consécutive à un accroissement de l'épargne volontaire. On y distingue, toutefois, la très importante différence suivante. Toute augmentation de l'épargne volontaire qui se fait sentir sur le marché des placements implique une modification spontanée de la proportion des disponibilités consacrée à l'achat de biens de revenu et de biens de capital, modification qui se produit en faveur de ces derniers. Par sa nature même, l'épargne a pour conséquence un fléchissement correspondant des dépenses destinées à la consommation actuelle et une augmentation équivalente de celles qui servent à faire des choses susceptibles d'être consommées seulement dans l'avenir. Mais le changement que nous avons décrit implique une modification de la somme dépensée en biens de capital, sans que les bénéficiaires du revenu réduisent leurs achats de biens de consommation. Les gens d'affaires qui ont emprunté les nouveaux fonds aux banques font concurrence aux demandes émanant de ceux dont les disponibilités proviennent de la vente de stocks, de l'exécution de travaux ou de la mise en location de leurs biens.

Mais les sommes qui ont été empruntées aux banques ne restent pas au stade de la demande de matières premières et de produits des industries de base.

Peu à peu, au fur et à mesure qu'elles passent à travers le système économique, elles deviennent du revenu réel. Or, rien ne nous permet de supposer que les bénéficiaires du revenu augmenteront nécessairement la part de leurs ressources qu'ils épargnent. En conséquence, il faut s'attendre, au fur et à mesure que

les nouveaux fonds se transforment en revenu, à un accroissement de la demande, non de biens de capital, mais de biens de revenu. L'ancienne proportion entre la demande de biens de revenu et celle de biens de capital tend à se rétablir.

Mais que signifie ce fait au point de vue de la marge relative de bénéfice de diverses catégories d'industries? Il signifie, à n'en pas douter, que les producteurs qui travaillent pour la consommation immédiate se trouveront dès lors en meilleure situation pour s'assurer, au détriment des producteurs de biens de capital, les facteurs de production qu'ils utilisent en commun et de nouvelles avances auprès des banques. Et qu'est-ce qu'il en résultera? Les coûts de revient auront tendance à s'élever et les taux d'intérêt s'élèveront encore plus sur le marché des prêts à court terme. Mais, de ce fait, les prévisions sur lesquelles les producteurs de biens de capital fondaient leurs plans d'accroissement de la production s'écrouleront. Que feront-ils? Ils chercheront sans doute à obtenir de nouveaux crédits auprès des banques, ce qui pourra être possible pendant quelque temps. Les perspectives initiales de bénéfices à réaliser auront fort probablement incité les banques, de même que les particuliers, à réduire leur marge de liquidité. Mais il arrive que l'élévation des coûts de revient et du taux d'intérêt devienne excessive.

La fausseté des premières prévisions apparaît alors. On constate que les placements effectués dans les branches d'industrie les plus affectées par le taux d'intérêt ne sont plus rémunérateurs. La quantité de biens de capital offerte se trouve en présence d'une demande fléchissante. Il en résulte une crise dans les industries de base et dans celles qui produisent des matières premières.

5. Voilà ce qu'on obtient en se contentant de rappe-

ler les grandes lignes du processus par lequel une expansion de crédit de caractère inflationniste peut engendrer une erreur collective de la part des producteurs de biens de capital. Il est facile d'y ajouter assez de détails, au sujet de l'évolution réelle des marchés de capitaux, pour donner au tableau une apparence bien plus familière.

Partons, comme précédemment, d'un état de choses tel que le taux d'escompte des banques centrales ait fléchi. Il est permis de supposer que ces institutions sont en mesure de rendre leur taux effectif, soit grâce à la situation réelle du marché, soit au moyen d'« interventions » opérées sous forme d'achats de valeurs sur le marché libre. Qu'arrivera-t-il à la suite de ce mouvement?

Il est probable que l'effet qui en résultera restera d'abord limité au marché des prêts à vue. Les taux de l'escompte et des prêts à vue seront faibles. Un état d'aisance et de liquidité régnera au sein des institutions financières.

Toutefois, si ces conditions persistent longtemps, elles commenceront à gagner le marché à long terme. Il sera avantageux d'emprunter aux banques pour acheter des valeurs à long terme. Il se produira un mouvement de hausse sur le marché des obligations. Il n'y a aucune raison de supposer que toutes ces opérations seront financées au moyen de crédits nouveaux. Au fur et à mesure que le mouvement s'étendra, les gens qui avaient des fonds oisifs dans les banques se mettront à y participer. La quantité de monnaie existante commencera à circuler avec plus de rapidité.

Il est impossible qu'un mouvement de cette nature prenne de grandes proportions sans se faire sentir peu à peu dans les autres compartiments du marché. La baisse du rendement des obligations, qui est la contre-

partie de la hausse de valeur de ces dernières, poussera les esprits les plus audacieux du marché à chercher ailleurs un rendement plus élevé sur leurs placements. Les cours monteront sur le marché des actions ordinaires. En peu de temps, la Bourse connaîtra un boom. S'il s'agit d'un pays susceptible de se développer encore, la propriété immobilière fera également l'objet d'une spéculation intense.

Mais un tel boom ne saurait limiter ses effets au marché monétaire. Il est évidemment faux de prétendre qu'un boom à la Bourse éloigne les capitaux de l'industrie : c'est le contraire qui est vrai. La hausse des cours des valeurs facilite aux entreprises existantes l'obtention de crédits à découvert auprès des banques. C'est, en même temps, un encouragement direct à lancer de nouvelles émissions. Si le boom se produit sur une place qui joue un rôle financier important, une partie de ces émissions sera probablement effectuée sous forme de prêts extérieurs.

Tout cela aura des répercussions dans les diverses bourses de marchandises. Au fur et à mesure que les fonds obtenus par les moyens ci-dessus seront dépensés, ils auront tendance à faire monter (ou à empêcher de baisser) les prix des matières premières. Les industries lourdes commenceront à réaliser des bénéfices plus considérables, ce qui ne manquera pas de réagir sur le marché des valeurs. L'attente de profits plus élevés fera monter les prix. On empruntera aux banques une plus grande quantité de fonds pour financer des opérations spéculatives. La rapidité avec laquelle les dépôts sont utilisés ne fera que s'accroître. Le rendement des valeurs de premier ordre s'élèvera peu à peu. La possibilité de réaliser des gains spéculatifs sera telle que les taux des prêts à court terme se tendront de plus en plus. A ce moment, les banques éprouveront des inquié-

tudes et feront des efforts pour contenir le mouvement. Il se peut, cependant, que la vague d'optimisme fasse encore durer le boom quelque temps.

Mais il ne pourra pas continuer. Plus il se poursuit et plus forte est la tension imposée à la structure du crédit. En même temps, l'élévation du taux des salaires, probablement accentuée par les dépenses, à des fins de consommation, des gains spéculatifs réalisés, réduit les perspectives de rentabilité des industries productrices de biens de capital, à la fois en augmentant leurs coûts de revient et en favorisant la concurrence des industries de biens de consommation, ce qui tend à faire monter le taux auquel elles peuvent emprunter. C'est, d'ordinaire, quelque incident qui provoque le renversement du mouvement : faillite retentissante d'une entreprise, rumeurs relatives à une mauvaise récolte, ou quelque événement fortuit de cette nature. Mais la fin en est certaine. Une fois que les coûts se sont mis à monter, il faudrait que le taux d'expansion du crédit s'élevât d'une façon continue pour empêcher la débâcle. Mais ce fait même suffirait parfois à engendrer une panique, comme l'a montré l'expérience des grandes inflations d'après-guerre. Les erreurs initiales apparaissent tôt ou tard. La Bourse s'effondre. Les nouvelles émissions cessent. La production des industries qui fabriquent des biens de capital se ralentit. Le boom est terminé.

6. Pour finir, encore un mot sur l'origine de tels mouvements. Nous avons admis, jusqu'à présent, pour simplifier notre exposé, que l'expansion de crédit était engendrée directement par les banques, ce qui n'est pas contraire à la réalité. Car, comme nous le verrons, il existe d'excellentes raisons de supposer que telle fut l'origine d'une phase importante au moins de l'évolution que nous examinons. Mais ce n'est nullement indispensable. Le mouvement de baisse du taux de l'es-

compte peut être la conséquence de l'afflux d'or nouveau provenant des mines. Il se peut, également que l'expansion tire son origine du « côté marchandises ». Les conditions d'une expansion de crédit analogue à celle que nous avons examinée existent lorsque, la structure des taux de l'argent demeurant constante, il se produit quelque changement dans le domaine de la production, tel qu'une invention quelconque, l'exploitation de nouveaux débouchés ou la découverte de nouvelles ressources naturelles, qui rend l'emprunt plus avantageux, ou, pour employer un terme technique, qui tend à faire monter le « taux naturel » de l'intérêt. Si dans un tel cas, les taux de l'argent ne sont pas relevés, on se trouve alors en présence des conditions qui donnent naissance à une expansion des emprunts et à une mise en circulation de monnaie nouvelle, par suite desquelles les placements sont en excédent sur les épargnes.

Se rendre compte de cela, c'est contribuer largement à dissiper les craintes fréquemment éprouvées au sujet des théories « purement monétaires » du cycle des affaires. Toute théorie purement monétaire du cycle des affaires — expliquant les hauts et les bas du commerce uniquement en fonction des mouvements du niveau général des prix engendrés par les variations arbitraires des conditions monétaires — est, à juste titre, considérée avec méfiance par la plupart de ceux qui possèdent quelque expérience de la façon dont fonctionne la machine économique. Si tout était aussi simple que cela, le cycle des affaires eût déjà été éliminé. Qu'une faute fût commise dans un sens donné : il suffirait, pour y remédier, d'adopter des mesures monétaires inverses. Le monde dans lequel nous vivons n'est pas d'une telle simplicité.

Mais la théorie que nous avons développée ne part pas de cette hypothèse. Elle admet que l'impulsion

génératrice de l'expansion a pour origine, soit l'état des placements réels, soit des changements apportés à la politique monétaire. Elle ne manque jamais de faire ressortir les modifications qui interviennent dans le monde de l'activité productive à la suite de ces impulsions initiales, et montre qu'elles se produisent parce que les prévisions d'avenir des gens d'affaires et des capitalistes ont varié.

Elle donne des éclaircissements au sujet de la surproduction provoquée par ces changements, qui atteint certaines catégories d'industries. Elle montre comment, une fois que le boom s'est écroulé, le monde industriel se trouve aux prises avec des désorganisations et des décalages et voit sombrer ses fausses prévisions, maux que des manipulations monétaires ne suffiront sans doute pas à guérir. Ce n'est que dans la mesure où elle insiste sur l'importance de la demande exprimée en monnaie et sur l'influence du loyer des capitaux, telle qu'elle est transmise par les marchés des placements, qu'il est possible de la qualifier de théorie monétaire du cycle des affaires. Mais il est certain que, sous cette forme, s'arrêter aux facteurs monétaires c'est agir en conformité avec l'expérience courante des affaires.

7. Nous avons simplement trouvé, jusqu'à présent, comment une évolution générale du commerce était logiquement possible. Nous avons vu la façon dont une inflation qui agit par l'intermédiaire du mécanisme du marché monétaire peut entretenir, parmi les industries productrices de biens de capital, des erreurs de prévision qui mènent d'abord au phénomène appelé boom, puis, une fois qu'elles se sont révélées, à un effondrement lourd de conséquences. Dans quelle mesure cette théorie correspond-elle aux faits de la crise actuelle?

Il importe maintenant de procéder avec beaucoup de prudence. Quelle que soit finalement la vérité au sujet

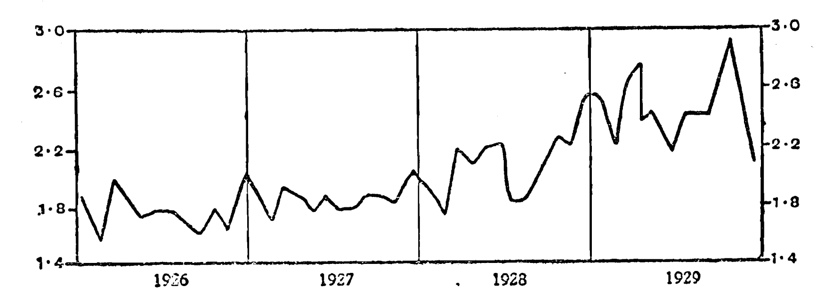
de l'origine de cette crise, une chose est certaine, c'est qu'une seule explication ne saurait suffire à l'éclairer sous tous ses divers aspects. Comme nous le verrons d'une façon plus détaillée dans le prochain chapitre, les causes fondamentales, quelles qu'elles soient, ont agi dans un « milieu » plus troublé qu'à l'ordinaire par des changements extérieurs et par des oscillations secondaires, si bien que leurs manifestations sont fatalement compliquées. Il faudra examiner attentivement, pendant des années, les sources de renseignements disponibles avant de pouvoir espérer être en mesure de se prononcer avec certitude sur ces questions, et il n'est pas sûr que nous y arrivions jamais. Cependant, il existe dès maintenant un ensemble imposant de témoignages qui semblent permettre de présumer que des causes, ne différant pas de celles qui ont été exposées ci-dessus, sont effectivement intervenues.

La débâcle a éclaté aux Etats-Unis et c'est vers ce pays, ainsi que vers les places qui sont le plus étroitement liées avec lui, qu'il faut se tourner si l'on veut découvrir les origines de la crise.

Si nous regardons dans cette direction, nous trouvons indéniablement des mouvements qui présentent une analogie frappante avec ceux qui doivent résulter de notre théorie. Nous avons vu dans le chapitre précédent quelle énorme expansion de crédit a connue le système de Réserve Fédérale à partir de 1925. Le graphiphe suivant, qui représente le résultat de la division des comptes débiteurs des banques par les dépôts de ces dernières, fournit une indication approximative des variations qu'a subies la vitesse de circulation de la monnaie au cours de la même période (1) :

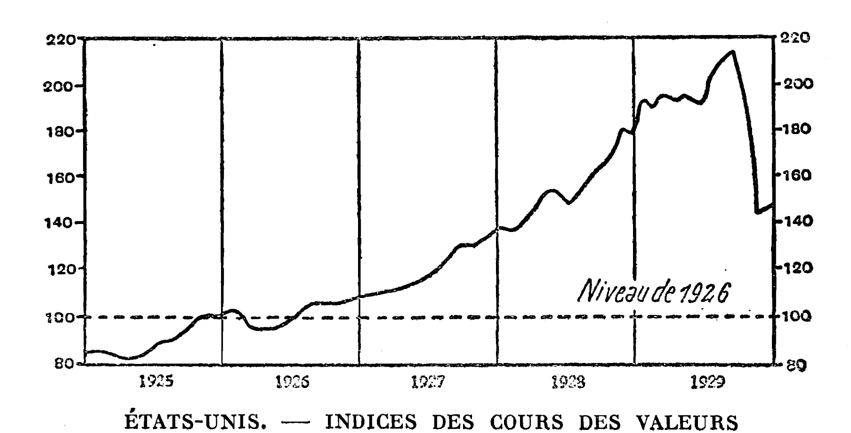
1. On trouvera au tableau statistique N° 15, les chiffres d'après lesquels ce graphique a été établi.

Il est certain qu'une partie de cette expansion est restée limitée à un domaine très étroit d'opérations spéculatives, quoiqu'il y ait lieu de noter que l'indice relatif aux banques établies en dehors de New-York évolue dans le même sens que celui de cette place. Mais,



ÉTATS-UNIS. — VITESSE DE CIRCULATION DES DÉPÔTS DES BANQUES

même si l'on a pleinement prévu cela, il est évident qu'en tenant compte à la fois de l'augmentation de crédit et



ÉTATS-UNIS. — INDICES DES COURS DES VALEURS

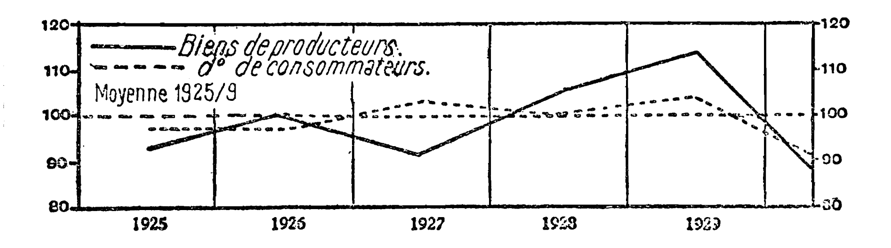
de l'accélération de la vitesse de circulation, l'accroissement du volume effectif de monnaie a été réellement très important et qu'il s'est certainement produit un

mouvement d'inflation d'une ampleur exceptionnelle.

Les conséquences en apparaissent nettement sur le marché des actions ordinaires. Le graphique ci-contre montre l'évolution des cours de ces valeurs pendant la période considérée (1).

Il est superflu d'insister sur le fait que ce fut l'un des booms boursiers les plus remarquables de l'histoire économique moderne.

L'attente n'est pas déçue lorsqu'on passe au domaine de la production. Le graphique ci-dessous (2) indique le mouvement de la production des biens de producteurs et de consommateurs. Les indices qui ont servi à l'établir laissent nécessairement à désirer au point de vue de la perfection statistique, mais le sens général du mouvement n'est pas trompeur.



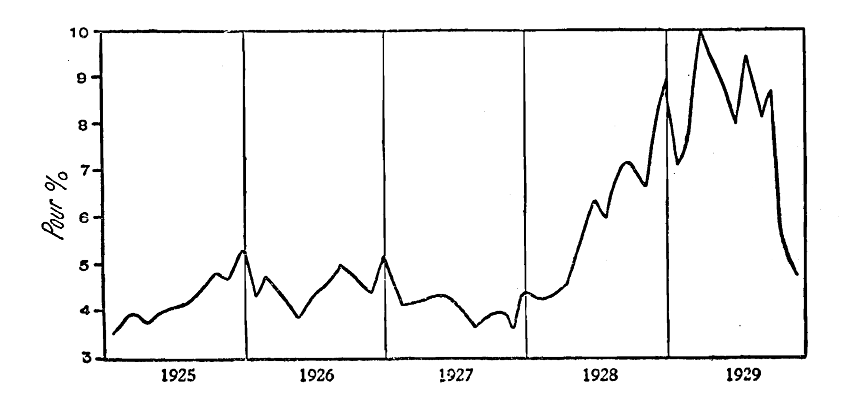
ÉTATS-UNIS. — INDICES DE PRODUCTION

La production de biens durables de consommation accuse également une évolution analogue. L'indice de la valeur des contrats adjugés pour la construction d'immeubles d'habitation passe de 117 en 1927, à 126 en 1928. Puis il se réduit au fur et à mesure que les taux de l'argent s'élèvent. D'une façon générale, on trouve

1. Pour les chiffres, voir le tableau statistique N° 2.
2. On trouvera les chiffres dans le tableau statistique N° 9.

tous les indices caractéristiques d'un boom dans les industries de base et dans celles qui produisent des matières premières.

De même, si l'on examine les taux d'intérêt et les coûts de revient, on constate des mouvements conformes aux prévisions de notre théorie. Le graphique ci-après indique l'évolution des taux d'intérêt des prêts à court terme dans la ville de New-York (1).



NEW-YORK. — TAUX DES CALL LOANS

Il est difficile de se procurer des statistiques relatives aux coûts de revient. Toutefois l'indice des salaires, qui s'établissait à 212 en janvier 1925 et à 221 en janvier 1927, était passé à 227 en septembre 1929. C'est précisément là le sens de l'évolution que nous avons expliqué.

On prétend parfois que le mouvement des taux des salaires est trop faible pour avoir joué le rôle qui lui est attribué ici. Pour renforcer cette objection, on invoque l'accroissement relativement minime du montant du revenu national constaté au cours de cette période (de

1. On trouvera les chiffres dans le tableau statistique N° 21.

$ 79 à $ 85 milliards). A notre avis, cette considération n'est pas d'un grand poids, et cela pour deux raisons. Dans la mesure où l'indice des salaires est un indice de coût de revient, il sous-estime sans doute sensiblement le mouvement. Tout ce qui décèle les variations du commerce semble montrer que, dans les dernières phases d'un cycle, les coûts de revient s'élèvent plus rapidement que ne l'indiquerait l'évolution du taux des salaires. D'autre part, il ne faut pas oublier que ce dernier, en tant qu'il décèle une pression accentuée du côté de la consommation, prête encore manifestement à erreur au point de vue sous-évaluation. Il semble qu'il y ait lieu de supposer, pendant les dernières phases du boom, que, parmi de nombreuses catégories de consommateurs, les gains spéculatifs ont été traités comme du revenu et dépensés en conséquence. En outre, les statistiques relatives au revenu national sont trompeuses dans ce cas puisqu'elles comprennent des revenus agricoles, qui étaient en diminution réelle au cours de la période considérée. En ce qui concerne l'industrie de transformation, il ne paraît pas douteux qu'il se soit produit, vers la fin du boom, un accroissement des coûts de revient et une augmentation considérable des dépenses consacrées à la consommation.

Le seul élément qui, à première vue, soit incompatible avec l'explication que nous avons donnée est le mouvement des prix. En juin 1924, le niveau des prix de gros aux Etats-Unis s'établissait à 95 (1). En juin 1927, il se tenait à 94, et à 95 deux ans plus tard. Le niveau des prix était quasi stationnaire et, s'il manifestait une tendance, c'était plutôt à fléchir légèrement. Il semble, de prime abord, que ce fait ne cadre pas avec la conception d'un boom inflationniste et c'est incontes-

1. On trouvera les chiffres dans le tableau statistique N° 6.

tablement l'état plus ou moins stable du niveau des prix qui a trompé les hommes qui vécurent cette période au sujet du véritable caractère des événements qui s'y déroulaient. Tant que le niveau des prix reste stationnaire, on ne saurait, disaient-ils, craindre l'inflation. Mais il suffit de réfléchir quelque peu pour constater la fausseté de cette assertion. L'immobilité du niveau des prix n'indique une absence d'inflation que si la production est stationnaire. Lorsque la productivité augmente, on doit, s'il n'y a pas d'inflation, s'attendre à une baisse des prix. Mais la productivité s'accrut rapidement dans la période que nous étudions. Il s'ensuit de là que la stabilité relative des prix, loin d'être l'indice d'une absence d'inflation, est une preuve de son existence.

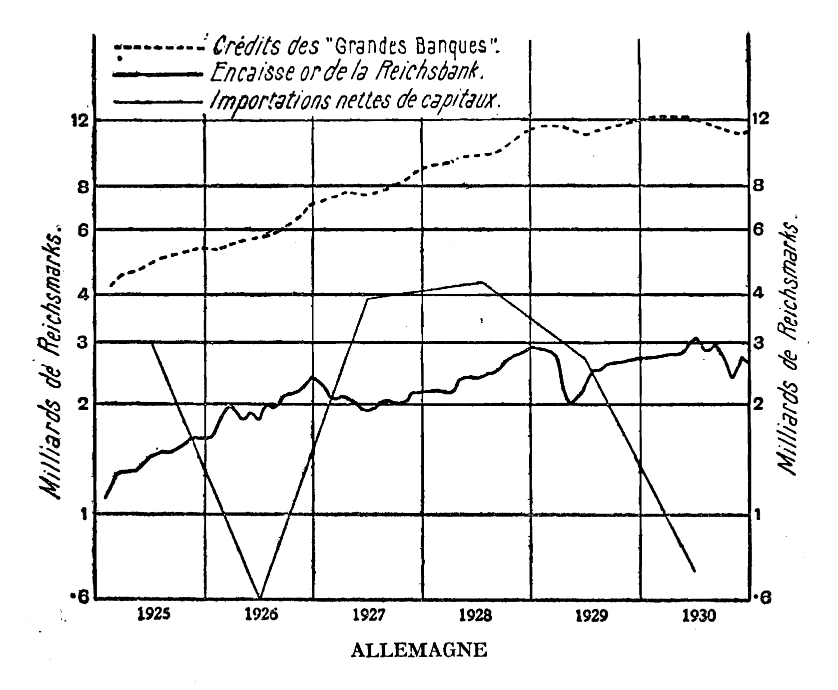
Le jugement porté par M. J. M. Keynes présente, à cet égard, un intérêt particulier. On sait que cet économiste ne comptait pas parmi ceux qui poussèrent un cri d'alarme devant l'abondance des disponibilités bon marché au cours de la période d'expansion. Il fut, en revanche, l'une des principales autorités mondiales qui réclamèrent une quantité toujours croissante d'argent à bas prix. Or, dans son « traité sur la monnaie », il reconnaît, avec sa sincérité habituelle, qu'il a mal jugé la situation :

« Quiconque ne considérait que l'indice des prix n'aurait vu aucune raison de soupçonner une inflation d'une certaine ampleur, alors que celui qui envisageait uniquement le volume du crédit bancaire et les cours des actions ordinaires se fût convaincu de l'existence d'une inflation réelle ou imminente. En ce qui me concerne, je fus d'avis à l'époque qu'il n'y avait pas d'inflation au sens où j'entends ce terme. En considérant le passé à la lumière des renseignements statistiques plus complets que ceux dont on disposait alors, je crois que, s'il n'y a probablement pas eu d'inflation véritable jusqu'à la fin de 1927, une

réelle inflation des bénéfices s'est produite dans une période qu'on peut situer entre ce moment et l'été de 1929 (1). »

Il semble donc qu'on soit maintenant généralement d'accord sur l'existence de l'inflation aux Etats-Unis au cours de ces années-là. Que n'en a-t-il été de même à cette époque?

8. L'inflation ne resta pas limitée aux Etats-Unis,



ALLEMAGNE

quoique ce soit dans cette partie du monde que l'on ait constaté certaines de ses manifestations les plus caractéristiques. Un énorme volume de prêts extérieurs se déversa sur d'autres places et y engendra une expansion de crédit. Le graphique ci-dessus montre l'ampleur de l'afflux de capitaux en Allemagne et l'expansion de crédit qui en résulta (2).

1. *A Treatise on Money*, vol. II, p. 190.

2. On trouvera les chiffres dans les tableaux statistiques N°s 23, 24 et 25.

Les cours des valeurs y avaient atteint, dans les premiers mois de 1927, un niveau record, que firent tomber les efforts faits par la Reichsbank pour contrôler la situation. Mais l'afflux de crédit en provenance des Etats-Unis domina cette tendance au fléchissement. L'activité boursière reprit dans la dernière partie de l'année et se maintint jusqu'à la fin de 1928, époque où l'afflux de prêts extérieurs commença à se ralentir. Le taux d'escompte, qui était de 5 % au début de 1927, atteignit 7 1/2 % au printemps de 1929. Les salaires s'élevèrent. L'indice des salaires de la main-d'œuvre spécialisée, par exemple, qui se tenait à 96 dans le premier semestre de 1927, était passé à 104 en octobre 1929. On constate un mouvement analogue dans d'autres catégories d'indices. Il y a évidemment là des symptômes caractéristiques des effets de l'expansion de crédit (1).

Mais celle-ci ne s'arrêta pas là. Elle prit une ampleur à peu près mondiale. Il est difficile d'établir un indice de l'expansion mondiale. Le tableau suivant, basé sur des statistiques fournies par la Société des Nations, permet de se faire une idée de la mesure dans laquelle des pays qui ne sont cependant pas surtout industriels en furent affectés :

Prêts, escomptes et avances de banques commerciales.

Pays	1924	1929
Canada	100	162
République Argentine	100	134
Brésil	100	151 (1928)
Australie	100	146
Nouvelle-Zélande	100	122
Union Sud-Africaine	100	181

1. On trouvera d'autres chiffres dans les tableaux statistiques Nos 26, 27 et 28.

Il est probable que ces chiffres font apparaître l'expansion sous un jour quelque peu excessif, car ils sont « rectifiés » par les variations du niveau des prix, qui fléchit légèrement pendant cette période. On ne conçoit guère, cependant, l'état d'esprit de ceux qui nient l'existence d'un énorme degré d'inflation.

9. Mais pourquoi l'inflation s'est-elle produite?

Il est évident que les conséquences de l'inflation de guerre et d'après-guerre, qui furent cause de la concentration à New-York d'une proportion si élevée des réserves d'or mondiales, constituèrent les bases de cette expansion. On a prétendu parfois que ces importations d'or avaient été stérilisées. Mais c'est là, comme nous l'avons vu, une erreur absolue. Elles servirent de fondement à une énorme expansion.

Toutefois, l'histoire ne finit certainement pas là. Si nous considérons à nouveau le graphique des mouvements de crédit aux Etats-Unis, étudiés dans le chapitre précédent, nous verrons, comme précédemment d'ailleurs, que le système a continué de se développer en 1927-1928, même au moment où de l'or était exporté. Il est également certain, si l'on en juge d'après le graphique de la vitesse de circulation, que ce fut pendant cette période que la situation échappa réellement à tout contrôle. Pourquoi en fut-il ainsi?

Il semble qu'on puisse répondre que ce fut le résultat direct d'erreurs de politique de la part des autorités de Réserve Fédérale, erreurs, toutefois, que les Anglais, en ce qui les concerne, n'ont pas le droit de leur reprocher, attendu qu'elles furent probablement dictées, dans une large mesure, par le désir d'aider la Grande-Bretagne.

Dans ses grandes lignes, la situation aurait été la suivante. Au printemps de 1927, le mouvement d'expansion des affaires aux Etats-Unis, qui avait débuté en

1925, accusa des signes de déclin. On entrevoyait une dépression modérée. Il n'y a pas lieu de supposer que cette crise eût duré longtemps, ni qu'elle eût été d'une rigueur exceptionnelle. C'était un mouvement cyclique normal.

Mais ce qui s'était passé en Angleterre entre temps avait engendré un état de difficulté et d'incertitude extrêmes. En 1925, les autorités britanniques avaient rétabli l'étalon d'or à une parité qui, jugée à la lumière des événements ultérieurs, est généralement reconnue aujourd'hui comme ayant été trop élevée. Les conséquences en apparurent bientôt. Les exportations tombèrent; les importations s'élevèrent. L'étalon-or fut menacé. Les effets de la surévaluation du change se firent sentir avec une acuité particulière dans l'industrie houillère. Des conflits ouvriers — qui étaient la conséquence directe de ces désorganisations — sévirent pendant toute l'année 1926 : d'abord la grève générale, puis une grève dans les mines qui se prolongea pendant plus de six mois, aggravant encore la balance commerciale. La situation était, en 1927, des plus dangereuses. On fit appel à une aide internationale. Et, dans l'été de cette même année, les autorités du Système de Réserve Fédérale prirent l'importante décision d'imposer un régime d'argent bon marché, tant pour soutenir la Grande-Bretagne que pour alléger la situation aux Etats-Unis même. On inaugura une politique vigoureuse d'achats de valeurs.

La déposition faite par M. A. C. Miller, membre le plus autorisé du Conseil de Réserve Fédérale, devant la commission bancaire et monétaire du Sénat, semble décisive à cet égard :

« Vous constaterez l'augmentation marquée de ces avoirs (portefeuille de valeurs des Etats-Unis détenu par la Réserve Fédérale) en 1927, au cours du second semes-

tre. Jointe aux importants achats d'acceptations, ce fut l'opération la plus considérable et la plus audacieuse que le Système de Réserve Fédérale eût jamais entreprise et, à mon avis, elle eut pour conséquence l'une des erreurs les plus coûteuses qu'aient commises n'importe quelle organisation bancaire depuis soixante-quinze ans!... (1)

« Quel était le but de la politique de Réserve Fédérale en 1927? C'était de faire baisser les taux de l'argent, et en particulier celui du call money, par suite de l'importance internationale que le taux de cette dernière catégorie de fonds avait fini par prendre. Le but visé était de déclencher des sorties d'or, de renverser le mouvement antérieur d'afflux de métal jaune aux Etats-Unis (2). »

Cette politique fut couronnée de succès. On empêcha le ralentissement menaçant. La situation de Londres s'améliora. La reflation réussit. La production et la Bourse conclurent un nouveau bail avec la vie. Mais tout montre qu'à partir de cette époque la situation échappa à tout contrôle. En 1928, les autorités américaines étaient absolument effrayées. Mais les forces qu'elles avaient déchaînées étaient devenues trop puissantes pour elles. C'est en vain qu'elles donnèrent des avertissements confidentiels; en vain qu'elles élevèrent leurs taux d'escompte. La vitesse de circulation de la monnaie, les prévisions délirantes des spéculateurs et des fondateurs de sociétés emportaient tout. Les hommes les plus raisonnables de la nation attendaient avec résignation l'inévitable débâcle.

Ce furent ainsi, en dernière analyse, la collaboration réfléchie entre les dirigeants des banques centrales et la « reflation » délibérée des autorités de Réserve Fédérale qui engendrèrent la phase la plus néfaste de cette prodigieuse transformation. Il semble qu'au lieu de

1. Dépositions devant le Sénat, 1931, p. 134.
2. Dépositions devant le Sénat, 1931, p. 154.

manifester de l'indifférence à l'égard des courants les plus puissants de l'opinion, comme on les en a si souvent accusés, ils n'aient que trop bien retenu la leçon. Les excès de la débâcle américaine ont été le résultat, non de méthodes vieillottes, mais de théories absolument nouvelles.

CHAPITRE IV

LES CAUSES DE LA DEFLATION

1. Un mouvement tel que celui qui a été décrit dans le chapitre précédent doit nécessairement être suivi d'une période de dépression profonde. On a découvert les erreurs de prévision qui aboutirent au désastre. Il importe de s'adapter à la situation nouvelle; entre temps, certains facteurs de production resteront inutilisés et des avoirs constitués par des capitaux liquides seront laissés oisifs dans les banques. Il est probable, en outre, que le choc général porté à la confiance accentuera ce processus. Les capitalistes s'éloigneront des placements actifs. On préférera les obligations aux actions. Une tendance prévaudra à laisser en dépôt une plus grande quantité de fonds. Il est à peu près sûr que l'arrivée de la crise sera accompagnée d'un certain degré de déflation.

Cependant, il ne semble pas qu'il y ait lieu de supposer qu'une telle évolution puisse prendre de grandes proportions avec un système économique qui ne serait pas troublé par d'autres causes de dépression. Si l'on s'en rapportait aux perturbations similaires de la période d'avant-guerre, on serait peut-être fondé à considérer qu'après un intervalle de liquidation et de baisse des prix, les affaires se présenteront de nouveau sous un jour plus favorable et qu'on assistera à une reprise progressive. Les choses se sont passées diffé-

remment au cours de la crise actuelle. Que l'on soit ou non sur le chemin de la reprise, il n'est pas douteux que le processus de déflation qui a précédé cette dernière a été d'une rigueur sans aucun précédent. L'explication que nous avons examinée fournit une première relation de la façon dont la crise est née. Mais elle n'indique certainement pas pour quelles raisons elle a été si grave. Nous avons donc maintenant pour tâche d'étudier ce problème. Quelles ont été les causes de la rigueur de la crise?

Une chose apparaît nettement dès le début de notre enquête : une seule explication ne saurait suffire à éclairer ce phénomène. Il est permis de faire remonter la genèse de la crise à l'effondrement d'un mouvement général d'inflation, ce qui pourrait être considéré comme une cause unique. Mais l'évolution ultérieure de la dépression a été si manifestement affectée par une multitude d'influences que toute tentative de grouper ces dernières en une seule rubrique doit forcément être accusée de simplifier à l'excès. Troubles politiques, mesures prises délibérément, faiblesses de structure, états d'esprit nationaux, tous ces facteurs ont joué un rôle qu'il n'est pas permis d'ignorer. Mais il n'est pas moins impossible de leur assigner dès maintenant une importance quantitative. Qui pourrait apprécier avec certitude la part relative prise dans les origines de la crise bancaire allemande par la puissance publique et par la mauvaise politique des banques, pour ne rien dire de la malhonnêteté individuelle? Quel rôle attribuer à l'état d'esprit particulier des Américains et aux difficultés techniques liées à la structure de leur endettement, lorsqu'on cherche les raisons de l'effondrement du printemps de 1933? Il est certain que le moment n'est pas venu, si toutefois il vient jamais, d'apprécier avec exactitude à quel élément revient la priorité cau-

sale en cette affaire? Tout ce qu'on peut faire, c'est de s'assurer de l'existence de certaines tendances et d'exposer la façon dont elles se manifestent.

Il conviendra d'examiner, en premier lieu, certaines caractéristiques générales de la structure politique et économique dans laquelle la dislocation s'est produite, puis de rechercher, dans le domaine politique, quelques-unes des tendances qui ont aggravé la perturbation.

2. Si l'on considère les conditions d'ensemble de l'époque où l'effondrement est survenu, on constate sans peine qu'il fallait fatalement s'attendre à voir éclater une crise plus grave que la plupart des autres.

Ce fut une période de troubles politiques profonds. Le problème des réparations était toujours en suspens. Les frontières politiques de l'Europe faisaient l'objet de vives controverses, ce qui n'avait d'ailleurs jamais cessé d'être le cas depuis la guerre. Au point de vue intérieur, les divers gouvernements des puissances ex-ennemies se maintenaient dans un équilibre d'une précarité de plus en plus dangereuse, entre le régime démocratique et la dictature. La situation était particulièrement tendue en Allemagne. La vague d'extrémisme politique, qui a, depuis, submergé ce pays, progressait déjà fortement. La propagande nazie réservée jusqu'alors à certains éléments des milieux militaires, à des réfractaires et à une poignée d'étudiants sans prestige, commençait à gagner la haute politique. Les classes moyennes allemandes, dépouillées de leurs biens pendant l'inflation, et dont l'esprit était imprégné de l'antirationalisme prétentieux, considéré depuis longtemps par cette nation comme une doctrine profonde, étaient bien préparées à un tel enseignement. Toute aggravation de la situation économique devait aboutir à un bouleversement politique.

Cette agitation suffisait d'ailleurs par elle-même à faire

empirer les conditions économiques. Dans un monde aux perspectives politiques si troubles, l'avenir des entreprises était nécessairement incertain. La distribution des richesses était bouleversée par l'existence d'un risque politique considérable. Au fur et à mesure que la situation s'aggravait, un cercle vicieux apparut : la crise des affaires réagit sur la politique et la politique sur la crise des affaires. La peur de l'avenir déchaîna des forces qui, par leur action, confirmèrent que ces craintes étaient justifiées. L'opinion d'après laquelle l'évolution de la crise serait imputable uniquement aux variations de la confiance politique est certainement fort exagérée. Mais négliger totalement le facteur politique, c'est faire bon marché de l'un des principaux éléments d'action. Le renforcement continu du risque politique constitue l'un des traits les plus caractéristiques de cette période.

3. La situation économique générale comportait toutefois, en dehors de l'élément politique, certaines particularités qui expliquent la gravité de la crise. Les profondes perturbations causées par la guerre, et auxquelles nous avons déjà fait allusion, n'étaient pas encore éliminées. L'insuffisance de capitaux en Allemagne et en Europe Centrale entraîna une désorganisation du marché des placements, sans précédent dans l'histoire économique moderne. Il n'y avait jamais eu, d'un pays civilisé à un autre, de tels écarts entre les taux de rendement des capitaux. Tant que dura le boom, les prêts extérieurs des Etats-Unis et d'autres places masquèrent dans une certaine mesure ces différences. L'organisation industrielle de l'Allemagne s'était de nouveau adaptée à des taux d'intérêt relativement faibles. Mais, dès que les capitaux étrangers eurent cessé de prendre cette direction, la disette de fonds réapparut. L'énorme système allemand d'installations et de matériel rationalisés à l'excès en fut paralysé. En période de fluctuation nor-

male, le pourcentage d'erreur sur les taux d'intérêt à long terme ne dépasse probablement pas un ou deux pour cent. En Allemagne et en Europe Centrale, il s'éleva sans doute à deux ou trois fois plus.

En dehors de cela, les transformations techniques réalisées dans la période d'après-guerre, en particulier dans l'agriculture, avaient engendré une situation telle que les répercussions d'une crise industrielle devaient être exceptionnellement rigoureuses. Nous avons déjà constaté que c'était une erreur de considérer les progrès techniques de n'importe quelle branche d'industrie comme étant susceptibles par eux-mêmes d'aboutir à une dépression générale. Mais nous avons reconnu également que, si le résultat de progrès techniques obtenus sous forme d'une baisse sensible des prix des produits considérés devenait effectif à un moment où d'autres catégories d'industries étaient déprimées, il pouvait en résulter une aggravation des difficultés générales. C'est là, semble-t-il, ce qui est arrivé. Le fléchissement des prix des produits agricoles, dû à des progrès techniques, a coïncidé avec une crise industrielle, ce qui a rendu plus difficile la transition. Nous croyons que ce fait est couramment admis dans le public. Il importe, cependant, de ne pas en exagérer les conséquences. Comme nous le verrons, il y a tout lieu de croire que de nombreuses difficultés, parmi celles qu'a engendrées la situation des marchés de produits agricoles, sont, en fait, des répercussions de la politique des Etats et de la nature particulière du boom.

4. Quoi qu'il en soit, les effets de ces transformations devaient être profonds. Mais il ne paraît pas douteux que les complications dont elles ont été suivies sont dues, dans une certaine mesure, aux points faibles de la structure économique d'après-guerre. Les effets d'un tremblement de terre sont fonction à la fois des secous-

ses initiales et de la résistance des immeubles affectés. De même dans le système économique, les effets des fluctuations, qu'elles soient cycliques ou non, dépendent à la fois de l'ampleur du changement original et de l'élasticité de l'organisation économique qui le subit.

Or, il n'est pas douteux que, dans la période d'après-guerre, la capacité de résistance du système économique à des chocs, et d'adaptation à un processus de changement rapide, a été sérieusement atteinte. Le fondement du capitalisme d'avant-guerre était le marché libre, non pas nécessairement la libre concurrence au sens périmé où l'entendaient les économistes mathématiciens, mais liberté du marché en ce sens que l'achat et la vente de marchandises, de même que les facteurs de production, n'étaient pas soumis à l'intervention arbitraire de l'Etat ou de puissants contrôles ayant le caractère de monopoles. Intervention et monopole existaient certainement dans quelque mesure. Mais le marché libre était incontestablement l'institution typique. Cette liberté a été de plus en plus restreinte depuis la guerre. La création de cartels dans l'industrie, la puissance de plus en plus grande prise par les syndicats et la multiplication des contrôles de l'Etat ont engendré une structure économique qui, quelle que soit sa supériorité aux points de vue éthique ou esthétique, est certainement bien moins à même que l'ancien système, plus soumis à la concurrence, de s'adapter rapidement à des changements. Et c'est le moins qu'on puisse dire. D'un point de vue général, il n'est pas douteux que les tendances examinées, loin de faciliter les changements ou le processus de transition, agissent en fait dans le sens opposé. Quiconque veut comprendre la persistance des défauts d'ajustement de la grande crise ne doit pas négliger l'élément de rigidité et d'incertitude que constitue l'existence des divers systèmes de syndicats et de restrictions, pas plus

que le manque de souplesse du marché du travail et des prix fixés par les cartels, qui sont la manifestation caractéristique de cette évolution.

Ces tendances sont le résultat d'une politique. On s'imagine parfois qu'elles sont la conséquence inévitable des conditions techniques modernes. Or, ce n'est pas le cas. Nous pouvons laisser de côté la question de savoir si, sous un régime de liberté, les progrès de la technique moderne engendreraient de tels phénomènes. C'est un fait qu'au point de vue historique les éléments de rigidité et d'instabilité que nous examinons sont la conséquence directe de la politique. Jusqu'à présent, dans l'Histoire mondiale, les cartels et les syndicats ouvriers exerçant une influence fortement inspirée par le principe du monopole se sont révélés incapables de survivre autrement qu'avec l'aide directe ou indirecte des Etats. Nous avons déjà vu comment les contrôles du temps de guerre avaient favorisé le développement d'organisations de cette nature. Les systèmes de cartels de l'Europe continentale sont l'émanation directe de la politique douanière et d'intervention des Etats. La rigidité des salaires depuis la fin de la guerre est imputable à l'assurance contre le chômage. Il en va de même des vastes systèmes de restriction qui ont exercé une influence si profonde sur les divers marchés : limitation de la production du caoutchouc, institut brésilien du café, contrôle du sucre, office fédéral d'aide à l'agriculture, etc... Aucun d'eux ne saurait se concevoir en dehors de l'intervention directe de l'Etat. Que l'existence de ces institutions ait pu ou non se justifier au point de vue « social », il n'en est pas moins certain qu'elle a été la cause d'une nouvelle instabilité dans la structure économique et qu'elle a exercé une influence considérable sur l'aggravation de la crise.

5. Pour saisir parfaitement les dangers particuliers

de l'organisation économique au sein de laquelle la dépression a commencé, il faut revenir une fois encore sur les circonstances du boom antérieur.

Nous avons déjà constaté que les origines de la débâcle pouvaient être cherchées dans les conséquences de l'inflation de crédit. Mais notre diagnostic n'a porté jusqu'à présent que sur les aspects quantitatifs de ce processus, sur son ampleur par rapport au mouvement de la productivité et sur ses effets à l'égard des industries dont les périodes de placement diffèrent. Cette méthode se justifie en tant que moyen d'obtenir une première approximation de la vérité. Toute autre méthode d'approche reviendrait à négliger la forêt pour ne considérer que les arbres, autrement dit à renoncer à l'orientation essentielle du changement pour ne s'arrêter qu'à des détails de mouvements particuliers. Néanmoins, nous avons tort d'en rester là et de ne pas examiner les aspects qualitatifs de l'expansion de crédit, car ceux-ci présentent indéniablement une grande importance au point de vue de l'explication de la gravité de la crise. L'économiste qui écoute l'homme d'affaires attribuer le désastre entier à tel ou tel acte monstrueux d'incapacité financière ou d'abus, peut fort bien avoir le sentiment que, considérés seuls, ces détails présentent les choses sous un jour faux. Mais il sacrifie à une vue superficielle s'il ne s'aperçoit pas qu'ils doivent constituer, quelque part et d'une certaine façon, une partie du tableau d'ensemble.

Or, il est évident qu'un boom inflationniste tel que celui qui a été dépeint dans le chapitre précédent exerce non seulement l'effet quantitatif qui consiste à stimuler à l'excès les industries productrices de biens de capital, mais également l'effet qualitatif qui réside en la création d'une atmosphère favorable aux opérations frauduleuses des mercantis et des escrocs. Ce n'est

pas lorsque l'argent est rare, lorsqu'on y regarde à deux fois avant de dépenser un franc, que les Kreuger et les Hatry s'en emparent. C'est lorsque les disponibilités sont abondantes, que les bénéfices semblent être là pour qu'on les ramasse et que chacun éprouve le vif désir d'arriver un peu plus tôt que son voisin. Il en a été ainsi dans tous les principaux booms de l'Histoire. Les grandes escroqueries ont presque toujours été commises lorsque le marché était en hausse.

> Heureux crédit de papier! Ultime et plus sûr moyen
> De fournir à la corruption des ailes plus légères pour voler!

écrivait Pope il y a deux siècles. Il est superflu d'amonceler les preuves de l'influence ainsi exercée par le crédit d'inflation sur le boom dont nous continuons à ressentir les répercussions.

Mais il n'est pas douteux non plus que les dernières escroqueries ont été commises aux dépens d'un public qui était devenu on ne peut plus facile à duper. L'ampleur des opérations, l'aspect de « technicité » dont elles étaient entourées et l'imposante structure des transactions de la haute finance contribuaient à créer un état d'esprit avec lequel on ne tenait aucun compte de la possibilité de tromperie ou d'erreur grave. L'esprit des individus était indéniablement troublé avant que les banques n'eussent de vastes comptoirs et des experts pour conseillers. Car tout avait été transformé. Comme si le fait, pour un homme, d'avoir cinq appareils téléphoniques sur son bureau et une ménagerie de statisticiens dociles dans la cave était une circonstance qui justifiât l'abandon de tous les principes de prudence de l'époque victorienne! On les négligea cependant et on commit les fautes que la prudence de l'ère victorienne avait, non sans peine, permis d'éviter.

Mais le boom ne fut pas seulement remarquable par

la multiplicité des escroqueries de bon ton; elle le fut encore par le changement apporté aux méthodes de financement direct. L'histoire des finances d'après-guerre est marquée par une augmentation frappante de la proportion des placements du public réalisés sous forme d'endettement fixe, de préférence à des titres de participation. Cette tendance devait aggraver les difficultés de toute période de crise.

Ce changement fut, en partie, la conséquence des modifications survenues dans la politique des banques. La participation croissante de ces institutions au financement de toutes sortes d'entreprises donna naissance à un marché d'obligations sur lequel il n'y eût pas eu de place pour les actions. Toutefois, les grandes compagnies d'assurance, par l'intermédiaire desquelles est investie une si grande partie des épargnes des classes moyennes et pauvres, marquaient une préférence pour cette dernière catégorie d'investissements.

Mais ce changement fut également dû jusqu'à un certain point à l'activité économique plus intense des Etats et des pouvoirs publics. Les masses d'endettement fixe, incompressibles et ruineuses, qui paralysèrent tous les efforts tentés pour sortir de la crise, furent contractées de la sorte. L'exemple de l'Australie reste présent à l'esprit des capitalistes anglais. Plus frappantes encore et d'une importance beaucoup plus grande en tant qu'élément perturbateur de la crise sont les dettes des municipalités et des Etats allemands et de l'Europe Centrale. On a évalué à 40 % au minimum de la somme totale investie en Allemagne de 1924 à 1928 la proportion des emprunts des pouvoirs publics. Une grande partie de ces fonds ont été consacrés à des travaux tels que la construction de piscines et de groupes d'habitations, etc..., dont on ne pouvait guère attendre qu'elles fussent rémunératrices au point de vue financier. Et

cela à une époque où l'industrie allemande souffrait encore de la plus forte disette de capitaux que l'histoire moderne eût connue. Une bonne partie de ces capitaux est irrémédiablement perdue. Mais, comme ils ont été empruntés par des organismes gouvernementaux, on met longtemps à s'en apercevoir, ce qui en retarde la liquidation. Fait assez paradoxal, les économistes qui ont prétendu que l'excellence de telles méthodes restait à démontrer dans la pratique, sont fréquemment qualifiés de « déflationnistes » par leurs adversaires.

Enfin, il y a lieu de noter à cet égard que l'aisance des conditions monétaires engendrée par le boom exerça une influence importante en facilitant le développement des « pools » et des programmes de restriction établis pour les produits agricoles, auxquels nous avons déjà fait allusion. Il est impossible de concevoir que l'office brésilien du café, par exemple, eût été en mesure de se procurer, comme il le fit, les énormes sommes consacrées à une aventure aussi ridicule que la « valorisation » de 1927-1929, à une époque où les gens n'auraient dépensé leur argent qu'à bon escient. Il n'est pas douteux non plus que l'état général d'inflation de cette période servit à soutenir les prix des produits agricoles, qui, en des circonstances plus normales, eussent fléchi. Dans la mesure où tout s'est passé de la sorte, le processus de rajustement a donc été retardé et la désorganisation qui finit par apparaître en fut aggravée.

6. Nous n'avons guère fait jusqu'à présent qu'examiner les diverses circonstances politiques et économiques générales, ainsi que la structure industrielle interne, de la période antérieure à la crise, par suite desquelles l'effondrement du boom devait être suivi d'un nombre de dislocations et de troubles plus élevé que celui qui accompagnait autrefois la fin d'une période

de prospérité. Il nous reste à étudier certaines tendances de politique générale qui ont, depuis lors, sensiblement aggravé ces difficultés.

Nous pouvons commencer par la politique des restrictions imposées au commerce international.

Utiliser des droits protecteurs pour remédier à une crise commerciale n'est pas une nouveauté. L'atmosphère d'une crise de cette nature est propice à l'adoption de mesures de panique. Les intérêts qui, en temps de prospérité, ont de la peine à trouver des appuis pour réaliser leurs complots, qui visent à priver le public des avantages du bon marché et de la division du travail, se font écouter bien plus facilement en période de marasme des affaires. Le public est inquiet. Les dangers d'une baisse des prix consécutive à la déflation leur dissimulent les risques d'une hausse des prix provoquée par des restrictions. L'existence d'une capacité inutilisée leur laisse facilement croire que les restrictions imposées aux importations n'entraîneront sans doute nulle diminution des exportations. Il s'ensuit de là que, chaque fois qu'une crise — autrement dit une contraction générale des échanges — éclate, on assiste au spectacle étrange de toutes les nations s'efforçant à qui mieux mieux de provoquer une nouvelle diminution en écartant mutuellement leurs produits. C'est ainsi que furent établis les systèmes protectionnistes de la fin du XIXe siècle. A cet égard, le monde d'après-guerre n'a pas mis longtemps à reprendre ces vieilles méthodes.

Mais il les a reprises dans des proportions qui, par comparaison, rendent insignifiantes les restrictions commerciales antérieures. Nous avons déjà constaté les effets de cette politique sur le volume total des échanges mondiaux, soit une diminution des deux tiers environ des résultats antérieurs. Le tableau suivant, qui indique le prix intérieur du blé dans divers pays, en 1929 et

en 1932 (1), illustre, d'une façon non moins éloquente, ce qui s'est passé :

Pays	Pour les Etats-Unis, en cents par boisseau de 60 livres Janvier 1929	Janvier 1932
Argentine	113	44
Canada	120	51
Grande-Bretagne	123	53
Etats-Unis	121	58
Inde	158	60
Hongrie	158	60
Pologne	140	81
Suède	137	91
Autriche	131	120
Tchécoslovaquie	147	121
Allemagne	135	147
Italie	192	151
France	164	179

Nous sommes ainsi passés, en l'espace de trois ans, d'une situation où les écarts entre les prix étaient tout au plus de l'ordre de 80 cents, à une situation où ils s'élèvent à 135 cents. Dans certains pays, le prix du blé a effectivement monté. Ailleurs il a fléchi de près de 100 cents par boisseau. Parler d'un prix mondial du blé est devenu maintenant une absurdité.

De tels obstacles ont des conséquences tout à fait préjudiciables à une reprise rapide. Il est à peine besoin de suggérer qu'ils tendent finalement à faire monter les prix par voie de restriction et à limiter la division du travail. Seuls les faibles d'esprit et les agents appointés d'intérêts établis oseront nier ces conclusions. Mais il ne tombe pas sous le sens aussi rapidement que ces obstacles ont des conséquences à courte échéance qui entravent l'amélioration des affaires. Or, ce n'est pas moins évident en fait.

1. Ces chiffres sont empruntés au « Tableau économique mondial » de la S. D. N., 1931-1932, p. 137.

Le fait d'imposer des obstacles au commerce a pour effet immédiat une tendance à la déflation. C'est peut-être là une constatation amère pour ceux qui en sont arrivés à considérer les droits de douane comme un moyen de sauvegarder la balance commerciale et d'éviter ainsi la déflation. Mais si l'on considère les choses sous l'angle international, il est assez facile de s'en rendre compte. Il est évident que de tels obstacles entraînent une destruction de capital d'entreprise. L'amenuisement des marchés a pour conséquence d'abaisser la valeur des stocks et du capital fixe consacré à la fabrication de ces derniers. Il en résulte manifestement des réalisations forcées et une intensification de la lutte pour la liquidité. D'autre part, si l'on considère le monde dans son ensemble, le champ des placements de capitaux frais s'en trouve réduit; autrement dit, le taux d'intérêt qui assure l'équilibre est abaissé. Il s'ensuit de là que si le loyer des capitaux ne s'adapte pas immédiatement au changement ainsi survenu dans les conditions de placement réel, la tendance de l'épargne à être en retard sur les placements, qui se manifeste toujours dans les premières phases de la dépression, sera renforcée.

On constatera encore une autre conséquence également génératrice de déflation réelle. Mettre des obstacles aux échanges, c'est aggraver les difficultés de transfert des règlements de dettes, d'une place à une autre. Il y a lieu de noter que nous employons ici l'expression « mettre des obstacles ». Il est faux de prétendre, comme on le fait parfois, que les droits de douane suffisent par eux-mêmes à rendre impossibles les transferts. Rien, ni en théorie, ni en pratique, ne permet de supposer qu'il en soit ainsi. Des durées, des prix et des coûts donnés dans les divers pays intéressés peuvent être adaptés de façon à réaliser à peu près n'importe quels transferts,

si élevés soient-ils, malgré l'existence de barrières douanières quelconques, si hautes qu'elles soient. Mais si, au fur et à mesure que commencent à s'établir les rapports de prix qui permettent cette adaptation, de nouveaux droits de douane sont imposés pour protéger les pays créanciers contre le « flot dévastateur des importations bon marché », qui constituent l'intérêt de leurs créances, il est évident qu'alors le transfert est entravé et que de nouveaux ajustements doivent intervenir. Si ces droits supplémentaires entrent en vigueur au moment où une crise des affaires s'étend, il est probable que le resserrement de crédit qu'ils imposent dans le pays payeur ne sera pas compensé par une expansion quelconque dans le pays bénéficiaire. Il y aura finalement déflation.

Or, il est bien évident que c'est ce qui est arrivé au début de la crise actuelle. Lorsque le courant des prêts extérieurs des Etats-Unis eut commencé à se tarir, il fallut rembourser sous forme de marchandises les diverses sommes dues à ce pays ainsi qu'à ses ressortissants, et qui, jusqu'alors, avaient été prêtées de nouveau. Mais, au même moment, le Congrès des Etats-Unis jugea bon de mettre en vigueur le monumental obstacle aux échanges constitué par le tarif Hawley-Smoot. Les difficultés avec lesquelles les pays débiteurs étaient aux prises en furent certainement fortement aggravées. Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, l'accusation portée contre les Etats-Unis d'avoir été la cause de la crise mondiale en stérilisant l'or de 1923 à 1929 n'est pas fondée en fait. Mais la mise en vigueur du tarif Hawley-Smoot dans une phase critique de la dépression a incontestablement fait beaucoup de mal.

7. Ce serait, toutefois, une erreur profonde que d'attribuer entièrement l'aggravation de la crise, spéciale-

ment à ses premiers stades, à l'influence de tels obstacles. On adopta d'autres mesures, dont l'effet ne fut pas moins grave.

L'effondrement d'un boom inflationniste révèle un gaspillage de capitaux. De nombreux placements effectués en prévision de bénéfices à réaliser se présentent maintenant sous un jour tout différent. Il faut, en conséquence, pour restaurer la marge de profit, réduire les coûts et reconstituer les ressources en capital.

C'est ainsi qu'on procéda dans des crises antérieures. Et, la méthode ayant été appliquée rapidement, il suffit alors de sacrifices relativement minimes. Mais ce sont d'autres mesures qui furent adoptées au début de la présente crise. Aux Etats-Unis, on prit pour mot d'ordre qu'il fallait à tout prix maintenir le pouvoir d'achat des consommateurs. Le président Hoover engagea les dirigeants de la grande industrie à ne procéder à aucune réduction de salaires (1).

Ces derniers ne furent pas sensiblement abaissés jusqu'à l'été de 1930. En même temps, des efforts particuliers étaient faits pour maintenir le niveau des dividendes des actionnaires. En Allemagne également les salaires restèrent stables pendant toute l'année 1930.

Or, une telle politique était l'inverse de celle qui s'imposait. Comme nous l'avons déjà vu, il s'agit essentiellement d'une crise des industries du bâtiment et des matières premières, d'une diminution de la demande de biens de capital. On comprendra facilement, d'après la thèse qui a déjà été développée ici, que l'un des moyens d'expliquer l'arrivée de la dépression consiste à dire que la demande émanant du consommateur a atteint un niveau relativement excessif. Il est de fait

1. Voir J. VINER : *Balanced Deflation, Inflation or More Depression,* Presse de l'Université de Minnesota, 1933, pp. 12-13.

qu'il n'y a pas eu insuffisance de consommation à ce moment-là. Il est à peu près impossible de se procurer des statistiques globales à ce sujet, mais les recherches faites par la « Harvard School of Business » (1) indiquent des conditions qui sont loin d'accuser un fléchissement anormal des achats des consommateurs. Le tableau suivant reproduit quelques-uns des résultats les plus frappants de l'enquête de la Harvard :

Indices de consommation de certains produits aux Etats-Unis

1928 = 100

Articles	1928	1929	1930	1931	1932
Farine de blé	100	100,2	101,0	94,5	90,0
Beurre	100	101,5	101,8	104,4	105,6
Fromage	100	93,2	99,3	113,2	107,3
Essence	100	113,4	120,2	122,8	113,2
Cigarettes	100	112,4	112,9	107,1	97,8
Soieries et velours	100	94,5	98,2	98,3	90,6
Bonneterie	100	109,8	118,6	138,8	137,6
Vêtements d'enfants	100	107,5	106,8	105,4	91,4
Vêtements bon marché ..	100	113,5	115,3	125,5	117,7

Ce sont évidemment là des faits éloquents. Mais on sait qu'en 1930 la consommation a été, dans maints domaines, plus élevée qu'au cours de l'année de prospérité 1929. Elle resta considérable en 1931. Ce n'est qu'en 1932, alors que la déflation consécutive à la crise financière de 1931 eut gagné le système, qu'elle fléchit assez sensiblement. Cela répond précisément aux conclusions à tirer de la théorie exposée au chapitre IV. Mais ce n'est pas un état de choses qui semble justifier les mesures qui furent adoptées.

1. Voir le livre d'ARTHUR TEBBUTT : *The Behaviour of Consumption in Business Depression,* Harvard University Graduate School of Business Administration, août 1933. Pour la seconde partie du tableau, qui est établie d'après les ventes réelles des grands magasins, voir p. 15. Les autres indices ont été calculés.

Celles-ci eurent, en fait, pour résultat d'intensifier les effets du boom. Le taux des salaires et des dividendes ne fut maintenu qu'au détriment du capital. Il ne paraît pas douteux qu'on y parvint seulement en puisant dans les réserves secrètes. Mais qu'est-ce que cela signifie? Tout simplement que les épargnes nouvelles de la collectivité, consacrées à l'achat des valeurs qui constituaient les réserves cachées, au lieu de se transformer en une nouvelle demande de produits des industries créatrices de biens de capital, sont réservées à la consommation des salariés et des bénéficiaires de dividendes. La consommation est sauvegardée au détriment du capital. Les forces de résistance des industries productrices de biens de capital sont sapées et la lutte pour la liquidité est rendue plus âpre. De sorte qu'au moment où l'on commença effectivement à réduire les coûts, les sacrifices qui s'imposèrent pour rétablir la marge de profit furent bien plus considérables et bien plus préjudiciables à la confiance générale que ne l'eût été le même processus, si sa mise en œuvre n'avait pas été si longtemps différée.

8. La politique qui consista à maintenir le pouvoir d'achat des consommateurs fut d'une application et d'une durée limitées. L'attitude adoptée à l'égard des dettes et des entreprises en difficulté devait être beaucoup plus néfaste et eut un effet de déflation bien plus accentué, car elle fut à peu près la même dans tous les pays.

Il est contracté maints engagements désastreux dans une période de prospérité. On assume des dettes qu'il est ensuite impossible de rembourser. On produit et on accumule des stocks qui ne peuvent être réalisés avec bénéfice. Des prêts sont consentis, qu'il n'est pas possible de recouvrer. Ces engagements désastreux apparaissent, tant dans le domaine financier que dans celui

de la production, dès que le boom s'effondre.

Or, il est indispensable que ces contrats soient liquidés pour que la reprise puisse intervenir à nouveau. Rien ne porte plus gravement atteinte à la confiance, et par conséquent rien ne présente un caractère de déflation aussi marqué, que la persistance d'une multitude de situations défavorables dans le monde des affaires. L'atmosphère commerciale tout entière en est affectée. Des rumeurs circulent, d'après lesquelles telle ou telle maison est en difficulté. Les gens se disent : « Ce n'est plus qu'une question de temps pour qu'elle s'écroule. Quand cela arrivera, il se peut que nous en soyons atteints. » Si bien que, même s'ils se trouvent personnellement dans une situation absolument saine, ils commencent à se replier sur eux-mêmes, afin d'accroître leur liquidité. Il en va de même sur les marchés : si des stocks pèsent sur eux, les gens se mettent à s'agiter, même lorsque les prix n'ont pas encore baissé. Ils se disent : « Cela ne peut pas durer. Il serait stupide d'acheter beaucoup. » Alors, on n'achète plus que pour couvrir ses besoins immédiats. La crainte d'une chute est souvent bien plus grave que la chute elle-même.

Une politique nettement définie avait été instaurée avant la guerre, en cas de crise des affaires, pour remédier à une telle situation. Le principe adopté par les banques centrales pour faire face à des crises financières consistait à escompter largement sur de bonnes valeurs, tout en maintenant le taux d'escompte à un niveau élevé. De même, lorsqu'on s'attaquait aux décalages plus profonds des prix des marchandises et de la production, on ne cherchait nullement à créer un état d'aisance artificielle. Cette politique avait des résultats très simples. Les maisons dont la situation était saine au fond obtenaient l'aide dont elles avaient besoin.

Ayant confiance en l'avenir, elles se montraient disposées à s'engager. Celles, par contre, dont la situation était réellement mauvaise se rendaient compte qu'il n'y avait plus rien à espérer et entraient en liquidation. Après une courte période de misère, les bases d'une reprise se trouvaient rétablies une fois de plus.

Tout cela a été changé dans la crise actuelle. On a renoncé au remède énergique et préféré le mal languissant. Partout, qu'il s'agisse du marché monétaire, des bourses des marchandises ou du vaste domaine du financement des sociétés et de l'endettement public, les efforts des banques centrales et des gouvernements ont tendu à soutenir des affaires dont la situation était mauvaise.

On s'en aperçoit principalement en considérant la politique des banques centrales. Au moment où le boom s'écroula en 1929, ces institutions, agissant manifestement de concert, s'employèrent à créer un état d'aisance monétaire sans aucun rapport avec les conditions générales du marché monétaire (1). Cette politique fut renforcée par des achats considérables de valeurs sur le marché libre, aux Etats-Unis. D'octobre 1929 à décembre 1930, il fut ainsi déversé sur le marché $ 410 millions au moins. Le résultat fut tel qu'on pouvait s'y attendre. Le processus de liquidation fut arrêté. On lança de nouveaux emprunts. Le tableau suivant indique le montant des émissions opérées, pour compte étranger seulement, sur les principaux centres de placements, au cours des années 1928 à 1932 (2).

1. Voir les tableaux statistiques Nos 28, 29, 30 et 31.

2. Ce tableau, qui concerne les émissions étrangères aux Etats-Unis, dans le Royaume-Uni, aux Pays-Bas et en Suisse, est emprunté à l'ouvrage de TIMOSHENKO, intitulé : *World Agriculture and the Depression* (Université de Michigan, 1933), p. 625. Les données originales proviennent de l'« Institut für Konjunkturforschung » allemand, à l'exception de celles relatives au dernier trimestre de 1931, qui ont

Emissions étrangères sur quatre marchés financiers

(en millions de dollars)

Périodes	1928	1929	1930	1931
Premier trimestre	636,3	584,8	491,7	277,0
Second trimestre	754,9	373,5	727,3	169,6
Troisième trimestre	324,7	132,0	184,4	68,1
Quatrième trimestre	386,4	194,9	304,0	0,5
Total annuel	2.102,3	1.285,2	1.707,4	515,2

On remarquera que les émissions effectuées dans le second trimestre de 1930 furent d'un ordre de grandeur comparable à celui de la période correspondante de 1928. Mais ces capitaux ne furent pas investis d'une façon saine. Ils servirent en majeure partie à soutenir des situations désespérées. L'aisance qui régna alors et par la suite sur le marché monétaire permit de « nourrir » des stocks qui, autrement, eussent dû être liquidés. Les causes fondamentales d'incertitude et de déflation ne furent pas supprimées; leur ampleur montre, au surplus, qu'il eût été impossible de les faire disparaître de cette façon. La reflation contribua simplement à les faire durer.

Mais ce ne fut pas tout : la politique de soutien ne resta pas confinée aux marchés monétaires. Partout les gouvernements du monde, redoutant les effets d'une débâcle, intervinrent d'une manière ou d'une autre pour étayer des situations affaiblies. Nous avons déjà fait état de la multiplication dés tarifs douaniers. On eut presque autant recours à des moyens de soutien plus directs. Les dépenses engagées par le Federal Farm

été empruntées à l'article de F. Sternberg, intitulé : « Die Weltwirtschaftskrisis », Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 36, cahier I (juillet 1932), p. 131.

Board et la Reconstruction Finance Corporation, ainsi que la mise en œuvre de nouveaux programmes de restriction de toutes sortes, ne représentent que les manifestations les plus typiques d'une politique qui fut universelle. On en connaît les effets : persistance de l'incertitude, intensification de la déflation, prolongation de la crise.

Il importe de bien saisir la nature de ce diagnostic. Ceux qui le critiquent, et qui sont souvent des gens ayant eux-mêmes quelque chose à sauver de la débâcle, ont beau jeu à le dénaturer en prétendant qu'il s'agit d'un plaidoyer en faveur de la faillite, considérée comme une fin. Mais ce n'est pas le cas. Personne ne souhaite des faillites ni des liquidations pour elles-mêmes. Si des méthodes financières saines permettent de les éviter personne ne s'y opposera. Tout ce qu'on prétend, c'est que si le montant des mauvais placements et des endettements excessifs finit par dépasser une certaine limite, toutes mesures permettant d'ajourner la liquidation ne servent qu'à empirer la situation. Il est certain que, dans les premières années de la crise, ceux qui ne voyaient pas les causes profondes du mal jugeaient qu'il valait mieux tenter n'importe quoi que de s'exposer à une catastrophe. Mais n'est-il pas évident également, dans cette quatrième année de crise, qu'une politique plus rigoureuse en 1930 eût difficilement provoqué des troubles et des désorganisations plus graves que ceux qui ont effectivement résulté de son ajournement?

CHAPITRE V

LA GRANDE-BRETAGNE ET LA CRISE FINANCIERE

1. La déflation, lorsqu'elle émane de causes telles que celles qui ont été étudiées dans le chapitre précédent, ne peut guère manquer d'exercer une influence cumulative. Au cours de l'été 1931, la dépression se transforma en une grave crise financière, dont les conséquences néfastes sont encore ressenties et le seront sans doute longtemps encore, par le monde entier. Il faut, pour comprendre cet événement et ses répercussions, s'arrêter quelque peu aux conditions économiques particulières de la Grande-Bretagne. C'est là que cette phase de la dépression atteignit son point culminant.

2. Lorsque la guerre éclata, la Grande-Bretagne, de même que toutes les autres nations belligérantes, abandonna l'étalon-or. A la fin de 1920, la valeur extérieure de la livre sterling par rapport au dollar-or accusait une dépréciation de 22 %. Les prix intérieurs avaient largement doublé. Si le niveau des salaires en monnaie n'atteignait pas celui des prix, il n'en était du moins pas très éloigné (1). L'inflation se poursuivit pendant quelque temps, mais on y mit promptement un terme. En 1921, le boom d'après-guerre avait pris fin.

Un important problème de politique financière se

1. Voir les tableaux statistiques 33 et 34.

posa aussitôt. Quelle serait la future base du système monétaire britannique? Conserverait-on la monnaie de papier inconvertible dépourvue de couverture-or, comme pendant la guerre? Ou bien rattacherait-on le système monétaire à l'or, comme en 1914? Et, dans ce dernier cas, à quel cours du change le rétablissement de la base or devrait-il être réalisé? Ces questions firent l'objet de discussions fort longues et souvent animées.

Il n'y avait cependant, en fait, qu'une seule question qui présentât une importance pratique, à savoir celle de la partité or convenable. Pour l'historien de la récente crise, rien ne saurait être d'un poids comparable à la campagne menée en faveur d'une monnaie dirigée. Elle incita à croire que la stabilité du niveau des prix était toute la politique monétaire et son unique fin. Elle créa, parmi le public cultivé, un état d'esprit qui fit éprouver des difficultés croissantes, au cours des années ultérieures, à assurer le fonctionnement normal de l'étalon-or. Elle aboutit à une admiration insensée de la politique de Réserve Fédérale, à un moment où cette dernière semait les germes de la débâcle. L'un des principaux obstacles au rétablissement de conditions monétaires stables à l'heure actuelle est constitué par l'état d'esprit que cette campagne a engendré dans le public.

Mais tout cela ne présentait qu'un intérêt secondaire au point de vue de la politique à suivre immédiatement. A cette époque, la conception d'une monnaie dirigée n'avait pas la moindre chance d'être choisie pour base de la politique monétaire. Et cela pour d'excellentes raisons. La situation du monde en général n'était pas de nature à justifier une grande confiance dans la capacité des gouvernements à diriger avec succès une monnaie de papier inconvertible. Toutes les grandes puissances, en dehors des Etats-Unis, avaient suspendu

l'étalon-or pendant la guerre. Aucune d'elles ne s'était montrée capable de se servir avec mesure de la presse à billets. Au moment où les discussions atteignaient leur paroxysme en Angleterre, les systèmes monétaires du continent européen étaient en proie à une anarchie sans précédent. Les échanges commerciaux étaient tombés à une fraction de leur volume d'avant-guerre. L'unique espoir de stabiliser la situation des affaires semblait résider dans l'élimination de ces fluctuations monétaires. L'or était synonyme de stabilité. Le monde tournait ses regards vers la Grande-Bretagne, attendant qu'elle montrât l'exemple. Il n'est pas surprenant que les hommes responsables de la politique, quoiqu'ils ignorassent la plupart des graves objections théoriques qu'aurait pu soulever un projet de monnaie dirigée, n'aient rien voulu entendre de tous ces discours et se soient prononcés en faveur du rétablissement de l'étalon-or.

Mais à quel cours? Fallait-il revenir à l'ancien étalon-or, avec une livre représentant 123,27 grains d'or fin et un cours du change de $ 4,86 par £? Ou bien fallait-il dévaluer la monnaie et rétablir l'étalon-or sur la base d'une parité inférieure? La question qui se posait ainsi était d'une importance pratique considérable. Revenir à la parité ancienne, c'était provoquer sûrement une hausse des prix aux Etats-Unis — principal centre de l'or — et une baisse en Angleterre, ou favoriser quelque conjonction de ces mouvements, susceptible d'établir un juste rapport entre les prix et les coûts en Grande-Bretagne, d'une part, et dans les pays utilisant l'or, d'autre part. Dévaluer la devise britannique pour la ramener à la parité quelle atteignait alors n'impliquait aucune de ces difficultés, car cela permettait d'éliminer la période d'attente, tout en évitant les efforts et les sacrifices exigés par la déflation. Or, il est curieux

de noter que la voie à choisir n'était guère discutée : il paraissait naturel, ou presque, de rétablir l'étalon-or à l'ancienne parité.

Comment cela s'est-il fait?

A la suite d'un certain nombre de circonstances. Question de sentiment, d'abord. On pensait qu'il serait beau que la livre « regardât de nouveau le dollar en face ». On pensait également que le rétablissement de l'ancien cours redonnerait du prestige à la Cité, ce qui attirerait un volume plus considérable d'affaires en Angleterre. On voulait tenir quelque compte de la valeur réelle des dettes en livres à l'étranger et de ce qui était considéré comme une mesure d'équité vis-à-vis du porteur d'obligations. Par ailleurs, on était persuadé que les prix américains s'élèveraient, ce qui écarterait la nécessité de faire une déflation aussi rigoureuse que celle qui s'imposerait, faute de cette hausse. Il ne faut pas négliger non plus l'atmosphère de confusion engendrée par les campagnes en faveur d'une monnaie dirigée. Dans leur ardeur à combattre les idées des partisans de la monnaie-papier, les protagonistes de l'étalon-or en vinrent à penser qu'il n'existait, en dehors du système de leurs adversaires, pas d'autre méthode que le rétablissement de la base or à l'ancien cours. Les quelques voix qui réclamaient la dévaluation furent couvertes par le bruit de la discussion.

Il est difficile, après si longtemps, de rendre pleinement justice à la sincérité indéniable et au souci du bien public qui animaient ceux qui exprimaient ces opinions. L'argument de prestige ne paraît guère probant. Reconnaître que les conditions avaient changé n'eût pas entraîné une perte sensible de prestige. On peut en dire autant de l'argument en faveur de l'obligataire. Il s'agissait de rétablir le change dollar-livre à l'ancienne parité. On aurait pu y parvenir au moyen

d'une déflation des prix anglais, d'une inflation des prix américains, ou d'une hausse des prix en Grande-Bretagne accompagnée d'une élévation encore plus forte aux Etats-Unis, etc., si bien que la formule « équité envers l'obligataire » relevait d'une conception extrêmement ambiguë. C'est avec plus de raison, certes, qu'on invoquait la nécessité de sauvegarder pleinement la valeur des dettes en livres contractées à l'étranger. Mais il est douteux que les sacrifices imposés à cet égard l'eussent emporté sur les avantages d'une stabilisation qui, réalisée en 1921, aurait permis de ne pas connaître les difficultés de la déflation. Quant à la sagesse traditionnelle en la matière, Ricardo n'avait-il pas parfaitement démontré il y a un siècle que, s'il était avantageux de faire un effort particulier pour redresser une dépréciation de 5 %, tenter de rétablir une perte de valeur de 20 % était un jeu qui n'en valait pas la chandelle?

Mais on s'était décidé pour le rétablissement de l'ancienne parité. Une déflation considérable fut réalisée pendant toute l'année 1921. Les prix fléchirent de 325 en avril 1920, à 164 en janvier 1922. Le cours du change dollar-livre s'éleva à 4.221. Une période d'incertitude et d'indécision commença en 1922. L'indice britannique des prix demeura relativement stable : il s'établissait à 160 en mars 1922, et à 165 pour la période correspondante de 1924. Les prix américains passèrent de 95 dans le second trimestre de 1922 à 102 dans la période correspondante de 1923. Ils retombèrent à 96 au cours du second trimestre de 1924. Le change évolua en conséquence : son cours s'établit à 4,44 dans le second trimestre de 1922, à 4,63 et à 4,34 respectivement dans la période correspondante de 1923 et de 1924. Toutefois, la situation prit un tour décisif vers le milieu de 1924. Les prix commencèrent à monter aux Etats-Unis. Ils s'étaient élevés de 8 % dans le premier trimestre de

1925 (passant de 96 à 104), tandis qu'en Angleterre ils passaient seulement de 164 à 169 (moyennes trimestrielles), soit une hausse d'environ 4 %. Le marché des changes escomptait le rétablissement de l'étalon-or à l'ancienne parité et le cours de la livre par rapport au dollar s'éleva de 4,34 à 4,78.

Mais, au printemps de 1925, on pensa que l'ajustement entre la valeur de la livre et les prix-or était assez étroit pour permettre la reprise des paiements or sur la base de l'ancienne parité; en conséquence, ils furent rétablis le 28 avril 1925. La Grande-Bretagne était revenu à l'étalon-or.

3. A partir de 1925, l'industrie britannique fut en difficultés. Le nombre des chômeurs resta constamment élevé : il atteignait 1.281.000 en octobre 1924, et 1.254.000 en octobre 1929. L'activité des industries d'exportation demeura stationnaire, lorsqu'elle ne fléchit pas. De vastes territoires du Nord industriel connurent une crise telle qu'ils n'en avaient jamais traversé depuis l'origine de leur développement. Mais il importe de ne pas pousser au noir la partie sombre du tableau. Dans le sud, quelques industries prenaient une extension assez rapide. D'autres maintenaient au moins leurs positions. Les salaires réels des ouvriers ayant du travail s'élevèrent très vite. Mais la situation médiocre de la Grande-Bretagne était frappante dans un monde où, en général, le commerce semblait fort prospère.

Pourquoi cela? Etait-ce la conséquence du rétablissement de l'étalon-or à une parité excessive? Ou bien d'autres causes étaient-elles en jeu?

Il est difficile, même à l'heure actuelle, de répondre avec précision à ces questions. Dans l'ensemble, les diverses explications qui ont été présentées ne paraissent pas contradictoires. Les discussions dans les deux sens, auxquelles la question de la parité a donné lieu,

ont nettement montré qu'il ne fallait pas attacher trop d'importance aux estimations précises du degré de surévaluation de la livre, au moment où l'étalon-or fut rétabli. Mais il ne paraît pas douteux qu'elle existait dans une certaine mesure. Ce n'est pas, toutefois, parce qu'on admet cela qu'il faut écarter d'autres facteurs, tels que l'affaiblissement des marchés de l'Orient, la concurrence autour du charbon en Europe, le développement de l'industrie de transformation dans d'autres pays, etc... qui eurent encore tendance à aggraver la situation. Il semble que le plus raisonnable soit de se montrer éclectique. La parité était trop élevée; mais la position de la Grande-Bretagne sur les marchés mondiaux s'affaiblit également pour d'autres raisons.

Cependant, quelles que soient les vérités et les erreurs que comporte cette question, complexe à l'extrême, une chose est certaine, c'est que l'Angleterre avait perdu son équilibre et que les mesures qui s'imposaient pour le rétablir ne furent pas prises.

Il est absolument évident que le marché du travail était déséquilibré. Au cours de la période considérée, le nombre total des chômeurs ne fléchit jamais sensiblement à moins de un million et atteignit fréquemment beaucoup plus. Or, le marché du travail est identique à n'importe quel autre marché en ce sens que la quantité vendue — l'importance de la main-d'œuvre utilisée — y est fonction du prix. Si le prix en vigueur y dépasse un certain niveau, alors le marché n'est pas dégagé : il y a de la main-d'œuvre inemployée. Il va de soi que, dans les périodes où le commerce est le plus actif et où le marché du travail connaît le maximum d'indépendance, on constatera quelque chômage dû au processus de la transformation industrielle, tout comme il y aura des maisons inoccupées, par suite des mouvements de la population, dans le temps où les

immeubles se vendent le mieux. Mais le chômage de la période 1925-1929 excéda de beaucoup l'estimation, même la plus large, du minimum indispensable de cette nature. Le seul fait, par conséquent, que le nombre des chômeurs prit de telles proportions indique que, dans certains compartiments du marché du travail, les taux des salaires perçus étaient trop élevés.

Cela ne signifie pas, comme on pourrait le déduire à tort, que la somme totale versée sous forme de salaires était excessive. Rien n'est moins exact. Il y a tout lieu de penser que la demande de main-d'œuvre la moins spécialisée est extrêmement élastique. S'il en est ainsi, toute réduction des taux des salaires eût été suivie d'une augmentation effective de la somme payée en salaires. Ne pas établir cette distinction, c'est négliger l'élément essentiel du diagnostic.

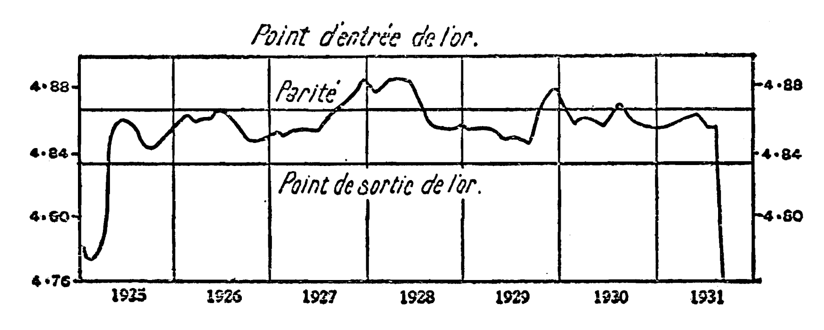
Il ne faut pas prétendre non plus que le chômage était la conséquence d'une politique d'élévation agressive des taux des salaires. Il en fut peut-être ainsi dans certains cas, et notamment en Allemagne, pendant ladite période. On pourrait citer d'autres exemples non moins manifestes. Mais, cela ne s'applique pas à la Grande-Bretagne où les taux des salaires furent plus ou moins constants à partir de 1924. Ce qui arriva, c'est que ces derniers ne subirent pas de réductions, alors que la demande de main-d'œuvre accusait une tendance à fléchir. Ce ne sont pas les syndicats ouvriers qu'il faut rendre responsables du changement survenu dans les conditions du marché. Si l'analyse ci-dessus est juste, il faut en rechercher les causes à la fois dans la politique monétaire et dans la transformation des marchés mondiaux. Mais les effets qui en résultèrent sur l'ampleur du chômage n'en furent pas moins identiques. Si le prix qui assure l'équilibre fléchit et que le prix effectif reste inchangé, le marché n'est pas dégagé.

Mais comment ce déséquilibre a-t-il pu se produire? La persistance d'un chômage aussi étendu était un phénomène inconnu avant la guerre. Au cours des cinquante années pour lesquelles nous disposons de statistiques, le pourcentage d'ouvriers syndiqués sans travail, en Grande-Bretagne, ne dépassa qu'à deux reprises le niveau le plus faible qu'ait atteint le chômage après la guerre. La raison en est évidente. Avant la guerre, les syndicats étaient tenus d'assurer eux-mêmes l'entretien de leurs sans-travail. Lorsque l'importance du chômage venait à excéder un certain niveau, ils savaient qu'il était temps de réviser leur politique des salaires. (C'est grâce au soin avec lequel ils suivaient ces mouvements que nous possédons d'excellentes statistiques du chômage). Après la guerre, le système de l'assurance chômage les a débarrassés de cette responsabilité. Il suit de là que les dirigeants des syndicats ont cessé de considérer comme essentielle l'ampleur du chômage engendré par leur politique des salaires. Il ne s'agit ni d'incriminer ces dirigeants, ni de critiquer le système de l'assurance chômage. On se contente de rappeler des faits indéniables. L'assurance chômage, telle qu'elle fonctionna pendant cette période, eut notamment pour effet d'accroître la rigidité des salaires. Dans une période où le salaire qui assure l'équilibre a tendance à fléchir, il en résulte un déséquilibre sur le marché du travail.

Mais le déséquilibre ne resta pas confiné à ce dernier au cours de cette période : le marché monétaire en fut manifestement atteint également. Nous avons examiné de quelle nature était ce déséquilibre en étudiant, dans le chapitre II, la distribution de l'or. La situation du marché monétaire ne cessa pas d'être anormale pendant toute la période qui s'écoula de 1925 à 1929. Le cours du change dollar-livre eut constamment tendance à se rapprocher du point de sortie de l'or,

comme le montre le graphique suivant : (1)

D'avril 1925 à avril 1929, l'augmentation nette de l'encaisse-or fut d'environ £ 3 millions, alors que, pendant la même période, les ressources monétaires mondiales passèrent de quelque £ 10.244 millions, à £ 11.201 millions environ.



ÉVOLUTION DU CHANGE LIVRE-DOLLAR

Il n'est pas surprenant que, dans ces conditions, on ait éprouvé des inquiétudes continuelles au sujet des prêts extérieurs. Le marché qui, avant la guerre, en avait supporté allégrement un volume atteignant jusqu'à £ 190 millions, se montrait maintenant alarmé pour un montant inférieur de moitié, quoique entre temps la valeur de la monnaie nationale eût fléchi de 40 %. A deux reprises au moins, la Banque d'Angleterre interdit les émissions de valeurs étrangères; et l'on dit que des restrictions ne cessèrent pour ainsi dire d'être appliquées d'une manière occulte.

Un tel état de choses indiquait manifestement un déséquilibre profond et, à moins qu'un miracle ne se produisît quelque part, le seul moyen d'y remédier consistait à raréfier le crédit; de cette façon, les prix

1. On trouvera au tableau statistique N° 32 les chiffres d'après lesquels il a été établi.

et les coûts seraient ramenés à un rapport tel avec ceux du monde extérieur que la tendance à perdre de l'or se trouverait arrêtée et le resserrement monétaire atténué. Mais cette contraction de crédit n'eut pas lieu. Tel Micawber, les autorités attendirent tranquillement qu'un changement survînt qui éviterait la nécessité de procéder à cette opération désagréable et se contentèrent, en attendant, de prendre à l'occasion des mesures susceptibles d'empêcher les sorties d'or d'exercer un effet quelconque sur le marché. « Si vous examinez une série successive de situations hebdomadaires, vous constaterez », déclarait sir Ernest Harvey, sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre, au cours de sa déposition devant le comité Macmillan, en faisant allusion à une éventualité de cette nature, « que le montant d'or que nous avons perdu a été à peu près remplacé par une augmentation du portefeuille titres de la Banque ». Une telle politique ne pouvait manquer d'entretenir les difficultés. Si le crédit n'est pas resserré au fur et à mesure que de l'or s'enfuit, la cause des sorties de métal précieux n'est pas écartée. Les réformateurs monétaires qui, ces années-là, se plaignirent si amèrement que la Banque n'écoutait pas leurs enseignements, exagéraient. La Banque suivait leurs directives sans y paraître et sans répudier ouvertement les règles de l'étalon-or.

Il va de soi que, dans de telles conditions le déséquilibre ne pouvait guère manquer de persister. Il se peut que l'on continue à épiloguer au sujet de la cause initiale du déséquilibre, des responsabilités précises à attribuer à la surévaluation de 1925, et des conditions défavorables du marché qui agirent ultérieurement. Mais la persistance du déséquilibre, quelle qu'en fût la cause, ne peut s'expliquer que par le manque d'adaptation du mécanisme intérieur au nouvel état de choses, dû aux facteurs que nous avons examinés : savoir le niveau

trop rigide des salaires et le défaut de resserrement de la structure du crédit. La Grande-Bretagne ne fut pas le seul pays qui stabilisa son change à la parité d'avant-guerre. Mais, comme l'a montré M. Loveday dans une étude dont les principales conclusions ne sauraient être sérieusement discutées, elle fut la seule qui ne réussit pas à dominer les conséquences de cette politique. Le tableau ci-après, emprunté à ladite étude, montre comment a évolué, en pour cent, la valeur or des exportations des pays européens qui ont rétabli le niveau d'avant-guerre de leurs monnaies (1) :

Valeur or des exportations. — Evolution en pour cent

Pays	1913	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Royaume-Uni	100	138,4	146	*124*	135	137	136,6
Danemark	100	194	221	216	*226*	241	251
Norvège	100	142	184	174	173	*176*	194
Suède	100	*153*	167	174	198	193	221
Suisse	100	146	*148*	133	146	154	151
Pays-Bas	»	100	*114*	110	120	126	126

(Les chiffres relatifs à la première année entière pendant laquelle les changes étaient au pair sont imprimés en italique).

On notera que, parmi les pays considérés, seul le Royaume-Uni n'a pas été en mesure de recouvrer un montant d'exportations au moins égal à celui qui était constaté avant le rétablissement de l'ancienne parité. M. Loveday en déduit avec raison que cette mesure a été plus néfaste en Angleterre qu'ailleurs « parce que, contrairement à cette dernière, les autres pays procédèrent aux ajustements qui s'imposaient dans l'organisation tout entière de leur production. »

4. Il n'y a pas eu de boom en Grande-Bretagne. On

1. Voir Loveday : *Britain and World Trade,* Londres 1931, p. 158.

y ressentit les répercussions de celui qui se produisit ailleurs, mais aucune perturbation directe imputable à l'inflation (1). Il suit de là que la dépression y eut des répercussions directes moins profondes. L'effondrement, lorsqu'il survint, n'y fit pas apparaître une masse de mauvais placements intérieurs analogue à celle qui fut constatée un peu partout. Il se traduisit, en premier lieu, plutôt par une diminution de la demande émanant des pays où le boom avait sévi, que par tout autre défaut profond d'ajustement intérieur. Les statistiques l'ont d'ailleurs révélé. C'est ainsi que l'indice de la production établi par le Board of Trade pour le troisième trimestre de 1930, accuse une baisse de 10 % ; elle fut de 20 % en Allemagne et de 23 % aux Etats-Unis, pendant la même période. L'augmentation du chômage, de septembre 1929 à septembre 1930, indique une tendance similaire : elle fut de 82 % en Grande-Bretagne, au lieu de 116 % en Allemagne. Quoiqu'on ne dispose pas de statistiques précises au sujet du chômage aux Etats-Unis, il est à peu près certain que la situation de la Grande-Bretagne au point de vue de la production fut, dans la débâcle, sensiblement moins mauvaise que celle de maints autres pays.

Tout bien considéré, c'était néanmoins une situation des plus dangereuses. Nous avons déjà vu combien la position de Londres, en tant que centre financier du monde, était peu sûre dans l'ensemble au cours de la période antérieure de prospérité. Par suite de la crise, cette insécurité fut aggravée du fait de l'intervention d'un

1. Il y a lieu de noter que cela n'est nullement en contradiction avec le point de vue exprimé précédemment, d'après lequel la structure des prix était en état d'inflation par rapport au niveau d'équilibre; pas plus d'ailleurs qu'avec l'opinion soutenue dans un chapitre antérieur, à savoir que le déséquilibre constaté en Grande-Bretagne était indirectement responsable d'une partie de l'inflation qui sévit ailleurs.

nouveau facteur. On avait eu en réserve jusqu'alors une certaine marge de sécurité, constituée par le montant considérable des revenus tirés des placements extérieurs. Tant qu'il continua à progresser d'année en année, on put compter que la diminution des prêts à l'étranger, susceptible d'être provoquée par la hausse du taux d'escompte, rétablirait provisoirement les conditions de sécurité nécessaires à l'étalon-or. Or cette réserve s'épuisait. L'apparition de la crise dans les pays où des capitaux britanniques avaient été investis entraîna un fléchissement des dividendes. Au fur et à mesure que la dépression s'accentua, on vit se réduire d'autres recettes, moins sûres, par suite de la suspension du service d'obligations et de défaillances sur des dettes d'Etats. Le revenu net des placements britanniques à l'étranger était estimé à £ 250.000.000 en 1929; il fut de £ 220.000.000 en 1930, et de £ 165.000.000 en 1931. Dans la même période, les exportations fléchirent de £ 729.000.000 à £ 389.000.000 et les recettes de la marine marchande de £ 65.000.000, à £ 30.000.000 (1). Il est évident que, faute de mesures permettant de remédier au déséquilibre intérieur, on devait éprouver des difficultés croissantes à maintenir l'étalon-or en Grande-Bretagne.

5. Ces difficultés eussent déjà été assez grandes avec un système monétaire de second ordre. Elles furent aggravées au delà de tout ce qu'on peut imaginer du fait particulier que Londres était un centre financier mondial, autrement dit à cause de l'existence, sur cette place, de montants exceptionnellement élevés de soldes étrangers, susceptibles d'être retirés avec un très court préavis.

La présence de ces soldes, à Londres, tenait à des

1. Voir le tableau statistique N° 35.

causes multiples. Les stabilisations monétaires opérées sur le continent européen avaient fréquemment donné lieu à l'établissement, non d'étalons-or indépendants analogues à celui qui existait en Grande-Bretagne avant la guerre, mais de ce qu'on a appelé des gold exchange standards, c'est-à-dire de systèmes monétaires avec lesquels l'encaisse de la banque centrale intéressée n'était pas constituée par de l'or, mais par des certificats donnant droit à de l'or conservé sur une autre place, comme Londres ou New-York, où du métal précieux pouvait être obtenu librement. On réalisait évidemment une économie, grâce à ces arrangements, attendu que les réserves conservées sous cette forme rapportaient. Mais cette méthode favorisa l'édification d'une structure de crédit plus étendue que ne l'eût permis l'étalon-or et aboutit à concentrer les risques de retraits sur les quelques centres importants dont elle dépendait. Comme Londres en était le principal, un énorme volume de dépôts y fut continuellement laissé pour le compte de banques centrales étrangères, postérieurement à 1925.

Ces soldes firent d'ailleurs normalement partie du système monétaire d'après-guerre. Si ce dernier s'était maintenu, ils auraient nécessairement survécu également. Cependant, il y avait d'autres avoirs, dont la présence était moins normale. De 1924 à 1926, au moment où le franc français se dépréciait et où son avenir semblait des plus incertains, quantité de capitaux français en quête de sécurité furent placés en Angleterre. Ces fonds ne furent pas rapatriés dès que le franc eut été stabilisé. Les banques françaises, entre les mains desquelles ils étaient passés peu à peu, les laissèrent à Londres pour profiter des taux d'intérêt avantageux alors en vigueur sur cette place. On prétend qu'à des moments difficiles elles furent priées de ne pas procéder

à des retraits trop précipités. Ces appels ne restèrent pas sans écho. C'est ainsi qu'un volume exceptionnellement fort de fonds français resta placé dans la Cité, sous forme de prêts à vue, jusqu'au moment où éclata la crise de 1931.

Il y avait en outre quantité de fonds internationaux de toute nature, dont la présence s'expliquait à la fois par de véritables besoins commerciaux et financiers, et par les circonstances particulières qui caractérisaient le marché des capitaux d'après-guerre. Il ne paraît pas douteux que le marché européen des capitaux a connu, depuis 1918, des conditions fort anormales. L'offre de disponibilités à court terme, par rapport à celle de fonds destinés à des placements à longue échéance, y a été bien plus élevée qu'avant la guerre, ce qui s'est fait sentir sur la relation entre les taux d'intérêt à court et à long terme. Ce fait a été dû à plusieurs causes. Il faut signaler, d'une part, les risques politiques qui ont éloigné le capitaliste de certaines catégories de placements à longue échéance et, d'autre part, la fourniture par les Etats, et spécialement par le Gouvernement britannique, de valeurs et de bons à court terme qui passaient pour être à l'abri des risques encourus par les autres formes d'investissement. Il ne faut pas négliger non plus, à cet égard, le fait essentiel que constituait le déséquilibre de la balance commerciale de la Grande-Bretagne avec les autres pays; il empêchait en effet le principal centre européen de prêts à long terme de remplir la fonction qui lui incombait de fournir au reste du monde un ample débit de valeurs étrangères destinées à des placements à longue échéance. Mais, quelle qu'ait été la cause de cette situation, dans certains cas le résultat final fut identique : le va et vient d'une place à une autre, suivant les variations survenues dans les conditions de risque et de possibilité de gain, d'une réserve

exceptionnellement élevée de disponibilités internationales à court terme. Londres était, dans les jours qui précédèrent la crise, le dépositaire d'une grande partie de cette réserve.

Il est vrai que la présence de tous ces soldes n'était pas, par elle-même, un inconvénient pour la Cité. A en juger d'après le langage qui fut tenu parfois lorsque l'abandon de l'étalon-or eut réduit de 25 % la valeur de ce qui restait de ces dépôts, on aurait pu penser qu'ils n'avaient été acceptés par Londres que dans un but charitable, ce qui n'était certainement pas le cas. Ils permettaient de réaliser des bénéfices considérables. Mais ils étaient en même temps une source de danger grave. Si la confiance en Londres venait jamais à être ébranlée, de brusques retraits entraîneraient une crise profonde.

6. La crise éclata. Depuis la guerre, les citoyens de la République d'Autriche avaient épuisé progressivement leurs capitaux. La politique commerciale des Etats successeurs avait amenuisé les marchés autrichiens. La politique économique suivie par les Gouvernements autrichiens successifs et par la municipalité viennoise intensifia le processus que le Traité de Saint-Germain avait déclenché. De 1913 à 1930, la valeur du capital investi dans l'industrie nationale établie sur le territoire actuel de l'Autriche se réduisit au cinquième de son montant antérieur (1). A elles seules, les dépenses consacrées depuis l'Armistice par la municipalité viennoise uniquement à son programme de construction d'immeubles d'habitation excédèrent la valeur totale du capital de toutes les sociétés autrichiennes par

1. On trouvera les chiffres dans un article du D[r] OSKAR MORGENSTERN paru dans le *Zeitschrift fur Nationalokonomie,* cahier III, pp. 251-5.

action (1). On estime, il y a trois ans, que si toutes les entreprises de l'Autriche étaient réalisées d'après la valeur que cotaient leurs titres à la Bourse au cours de l'automne 1931, le produit obtenu ne suffirait pas à couvrir la moitié des dépenses publiques pendant une seule année.

Nul système financier n'aurait pu résister indéfiniment à une telle pression. Les maisons financières de Vienne fermèrent leurs guichets les unes après les autres. L'effondrement accéléra la destruction des capitaux. Au début de mai 1931, le Kredit Anstalt, qui avait pris en charge les mauvaises dettes de ses prédécesseurs, annonça qu'il ne pouvait plus faire face à ses engagements. On attribue parfois la catastrophe à la tension politique engendrée par le projet inopportun d'*Anschluss* économique entre l'Allemagne et l'Autriche. Que cela soit vrai ou non, il n'est pas douteux que la véritable cause des difficultés éprouvées fut la destruction de capitaux des années antérieures (2).

Cette débâcle marqua le début d'une crise financière qui allait gagner le monde entier. Le processus de déflation étudié précédemment, joint au malaise politique croissant qui suivit l'ascension de Hitler, avait créé une situation des plus dangereuses, notamment en Allemagne. Les banques de ce pays, affaiblies par

1. Voir HAYEK : « Wirkungen der Mietzinsbeschränkungen », *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, p. 265.

2. Il y a lieu de consulter, sur l'ensemble du drame autrichien, qui n'a pas éveillé assez d'intérêt dans les pays de langue anglaise, l'importante étude de M. NICHOLAS KALDOR sur : La situation économique de l'Autriche, parue dans la *Harvard Business Review*, d'octobre 1932. L'Autriche constitue l'exemple classique des résultats obtenus avec les diverses politiques actuellement appliquées avec vigueur en Angleterre et ailleurs. L'argument d'après lequel les traités de paix seraient responsables de *tout* ce qui est arrivé ne résiste pas à l'examen. Ils ont été la cause de bien des choses, mais la politique suivie a également exercé une influence profonde.

les effets de méthodes qui avaient, des années durant, fait l'admiration d'experts financiers étrangers — nous voulons parler de la participation active de ces institutions au financement de l'industrie — et contaminées par les procédés malhonnêtes qui caractérisèrent la période Kreuger, n'étaient nullement en état de soutenir le « run » qui allait éclater. En effet, les créanciers américains et français se hâtèrent de rapatrier les soldes qu'ils détenaient à Berlin. Le public allemand se mit à procéder à des retraits considérables. On fit, de tous côtés, des efforts désespérés pour arrêter l'épidémie : le moratoire Hoover en fut le plus marquant. Mais en vain. Dans la matinée du 13 juillet, la Danat Bank ferma ses guichets, qui ne devaient jamais se rouvrir. Le lendemain, toutes les banques de Berlin en dehors de la Reichsbank furent closes par décret.

La crise de Berlin ne pouvait manquer d'avoir de graves répercussions à Londres. Les banquiers de cette place, mettant à profit l'énorme volume de fonds internationaux à court terme dont ils disposaient, avaient libéralement consenti des avances aux banques et à l'industrie allemandes. Contrairement aux institutions américaines et françaises, elles n'avaient dénoncé que lentement ces crédits au moment où le run s'était intensifié. En conséquence, les actifs qu'elles possédaient en Allemagne furent gelés dès que survint la catastrophe et que les banques de Berlin eurent fermé leurs portes. Des maisons importantes auraient été sérieusement engagées. Les créanciers étrangers de Londres éprouvèrent de l'inquiétude au sujet de leurs avoirs en livres. Un assaut fut déclenché contre la devise britannique.

Il est impossible de dire à quel point ces craintes se fussent propagées si, par ailleurs, Londres avait inspiré une confiance générale; mais ce n'était pas le cas. Sur

le continent, l'opinion publique en était peu à peu arrivée à considérer que le système britannique mourait de paralysie. La rigidité du niveau des salaires, la pression exercée sur les finances publiques par les énormes dépenses que nécessitait le fonds de secours aux chômeurs et les campagnes incessantes en faveur du faible loyer des capitaux, ne passaient nulle part inaperçues. Les Anglais qui voyageaient alors sur le continent constataient bientôt que c'étaient là, dans l'esprit des Européens, les traits marquants de la situation économique de la Grande-Bretagne. A tort ou à raison, le continent en était arrivé à cette conclusion que, si de graves complications se produisaient, il ne serait pas procédé aux ajustements qui s'imposaient pour conserver l'étalon-or. Et la nouvelle du rejet, par les trois grands partis politiques, des recommandations du rapport provisoire de la Commission Royale sur l'assurance chômage ne fit que renforcer cette façon de voir. La publication du rapport May contribua à communiquer aux Anglais une partie de ces craintes. L'attaque contre la livre en fut intensifiée. L'inquiétude devint générale.

Dans ces conditions, les mesures prises pour faire face à la crise n'étaient pas de nature à rétablir la confiance; bien mieux, en ce qui concerne l'opinion étrangère, elles ne firent que l'affaiblir. On emprunta des sommes élevées à la France et aux Etats-Unis pour tenter de conjurer le désastre. On trouvait pourtant, dans l'histoire financière antérieure, des exemples qui justifiaient cette façon de faire. Ce n'était pas la première fois que la Banque d'Angleterre avait recours à des emprunts extérieurs en cas de troubles financiers. Les énormes ressources de la Banque de France ont toujours joué le rôle d'une seconde ligne de défense lorsque Londres se trouvait en difficulté. Mais il y avait

une différence; dans des crises antérieures, l'emprunt avait été accompagné de taux d'escompte élevés. Cette fois, celui-ci ne dépassa jamais 4 1/2 %. De plus, on laissa la circulation fiduciaire s'accroître.

L'importance de ces faits ne saurait être sous-estimée si l'on veut comprendre la façon de voir du continent. Des experts financiers britanniques n'avaient cessé, depuis la guerre, de faire le tour de l'Europe en disant aux gouvernements dans l'embarras : « Il faut que vous éleviez votre taux officiel et que vous limitiez votre émission fiduciaire. Hors de là, il n'y a pas de salut financier. » Et voilà que la crise britannique survint et que l'on constata que les Anglais n'agissaient nullement en ce sens. Le taux officiel fut maintenu à un faible niveau et la limite de l'émission fiduciaire, relevée. On prétend que les circonstances étaient différentes et que le fonctionnement des institutions britanniques ne peut être soumis aux critériums que les Anglais élaborent pour juger la politique d'autres peuples. Mais il est difficile de se montrer surpris que ces derniers n'aient pas compris cela et que l'étranger, qui continuait à pâtir des conséquences de l'inflation intérieure, ait pensé que « la sauce qui convenait à l'oie devait être bonne également pour le jars », et qu'il n'ait pas cessé de rapatrier ses fonds.

On prétend parfois que si le taux officiel avait été élevé, les choses n'en eussent été que plus mal. On se serait dit : « La crise est vraiment grave maintenant », et les gens auraient retiré leur argent encore avec plus de hâte. Il est difficile de trouver de quoi justifier cette opinion. Il se peut que d'aucuns n'aient pas eu conscience de la gravité de la crise; s'il en est ainsi, une hausse du taux officiel aurait peut-être été de nature à éveiller leurs inquiétudes. Mais comment concevoir que ces gens-là aient détenu la majorité, tant au point de vue

du nombre qu'à celui des biens possédés? Les détenteurs continentaux de soldes savaient que la situation était grave et c'était la raison pour laquelle ils retiraient leurs fonds; et, s'ils la jugeaient grave, c'était surtout parce qu'ils pensaient que des mesures ne seraient pas prises pour élever le taux officiel et resserrer le crédit. On a peine à supposer que, s'ils avaient vu prendre ces dispositions, ils en eussent éprouvé une plus grande inquiétude. Leur attitude eût certainement dépendu du moment auquel on aurait agi ainsi. Il est fort possible que la situation soit finalement devenu incontrôlable. Mais si le taux officiel avait été élevé fortement au moment où l'on fit pour la première fois appel à l'aide étrangère, il est du moins permis de prétendre que cette hausse eût été efficace. Les crédits extérieurs auraient alors été considérés comme une « masse de manœuvre » disponible pour répondre aux attaques des baissiers, selon la méthode que M. Poincaré avait rendu familière aux opérateurs du continent. Dans le présent cas, ils ont dû passer pour un moyen d'éviter un resserrement de crédit. C'est pourquoi ils servirent simplement à assurer avec facilité le rapatriement des capitaux étrangers.

Un nouveau Gouvernement fut formé; le budget équilibré. Mais il n'y eut pas de hausse du taux officiel. L'offensive continua. La goutte d'eau qui fit déborder le vase fut la rumeur relative à une mutinerie dans la marine, fortement exagérée dans la presse du continent. Le 21 septembre, on suspendit le droit de retirer de l'or de la Banque d'Angleterre. La Grande-Bretagne avait abandonné l'étalon-or. Le taux officiel atteignait finalement 4 1/2 %.

7. Telle fut la fin de l'étalon-or d'après-guerre en tant que système monétaire international. Le monde fut dès lors disloqué en un certain nombre de territoires

monétaires nationaux concurrents, dont les uns restèrent rattachés à l'or, tandis que d'autres s'engageaient dans des voies personnelles différentes. Avant de nous occuper de ces dernières, il est utile d'en revenir provisoirement à la période qui s'est ainsi achevée et de chercher à en dégager les principales leçons, suivant une juste perspective.

La restauration monétaire d'après-guerre ne fut pas un succès. Elle ne connut jamais une grande stabilité et se termina dans le désordre. On dit souvent que cet échec était inhérent à sa nature et que l'expérience faite ces années-là montre que l'étalon-or était, par lui-même, un élément générateur d'instabilité. On ajoute que le boom américain fut édifié sur ce régime monétaire, dont l'adoption par la Grande-Bretagne aurait été la cause des difficultés économiques de cette dernière. L'étalon-or aurait donné naissance à cette énorme masse de soldes flottants qui finirent par provoquer l'effondrement de l'édifice entier. Ainsi, l'expérience contre ce régime monétaire serait décisive.

Mais cette conclusion est fausse si l'analyse que nous avons donnée dans les chapitres précédents répond à la réalité. Car l'étalon-or ne saurait, par lui-même, être rendu responsable de l'une quelconque de ces difficultés. Nous avons vu que le boom américain s'était produit alors que la base or se contractait. Le déséquilibre constaté en Angleterre fut la conséquence du choix d'une mauvaise parité et de la non satisfaction des exigences qu'elle comportait. Dans la mesure où ils constituèrent un danger spécial, les soldes flottants résultèrent à la fois de l'instabilité qui précéda le rétablissement de l'étalon-or — de la fuite devant le franc — et de la persistance du déséquilibre en Grande-Bretagne. En admettant qu'il faille attribuer les catastrophes de cette période à des causes monétaires, les

difficultés rencontrées eurent pour origine, non pas l'observance, mais plutôt le mépris des règles de l'étalon-or; autrement dit la responsabilité en incombe moins à l'étalon-or lui-même qu'aux abus qu'on en fit et à la situation particulièrement dangereuse dans laquelle se trouvaient les pays où ces abus furent commis. Ainsi donc, la débâcle n'a pas été provoquée par l'étalon-or mais par le choix d'une mauvaise parité et par la tendance à faire fonctionner ce régime monétaire suivant des principes de monnaie dirigée.

Il est cependant permis de tirer de cette expérience récente des leçons très nettes, dont deux, notamment, méritent d'être retenues.

En premier lieu, il va de soi que les désordres monétaires ont tendance à être plus graves s'ils sont accompagnés d'un déséquilibre international. Quel que soit le régime en vigueur, les booms et les crises sont généralement le résultat de causes monétaires — au sens qui a été défini ci-dessus — mais il y a des chances pour que leur intensité soit bien plus forte s'ils sont dus à l'incapacité des principaux centres monétaires mondiaux de conserver entre eux un équilibre convenable. Il est à peu près certain que l'ampleur démesurée du boom américain fut, au moins dans quelque mesure, une ramification du déséquilibre britannique avec le reste du monde. Il n'en reste pas moins improbable que le boom eût pu être évité si ce déséquilibre n'avait pas existé; mais il est peu probable également que les troubles qui l'accompagnèrent se fussent produits et que la situation eût comporté à l'état latent, pendant la crise, tant de risques d'explosion.

Il suit de là que, si l'on cherche à obtenir une stabilité relative, il faut notamment s'attacher à réaliser un équilibre international. Mais — et c'est là la seconde leçon de l'expérience — il est évident que cet équilibre

ne peut être réalisé avec l'étalon-or que si les autorités des divers centres monétaires se montrent disposées à faire fonctionner ce régime suivant les principes qui en sont l'essence même. Autrement dit, il faut qu'elles soient prêtes à laisser les mouvements d'or exercer intégralement leur effet à travers le système tout entier. Il est impossible de faire fonctionner un étalon-or local suivant des principes de « monnaie dirigée » (1). L'expérience britannique le prouve manifestement. Personne ne souhaite porter un jugement défavorable sur les hommes éminents et désintéressés qui ont fourni un effort incessant pour diriger la politique monétaire de la Grande-Bretagne dans ces temps troublés. Considérés même à deux courtes années de distance, les divers actes du drame prennent de plus en plus l'aspect d'une tragédie, qu'il ne convient de juger, ni pour louer, ni pour blâmer. Mais, étant donné les répercussions qu'a eues leur politique, le jugement porté par sir Josiah Stamp, lui-même administrateur de la Banque d'Angleterre, doit être considéré comme étant décisif :

« Il faut reconnaître qu'il y a du vrai dans le reproche, adressé par des écrivains du continent, d'après lequel on n'aurait pas compris la nécessité d'assumer la responsabilité de faire fonctionner l'étalon-or dans tout l'organisme industriel. L'étalon-or présuppose certainement que le courant d'or nécessaire pour équilibrer le commerce international doit exercer ses effets de hausse et de baisse des prix; autrement, ce régime monétaire n'a aucun sens. L'or sortait pour des motifs politiques et pour d'autres raisons qui présentaient un caractère artificiel par rapport à la balance commerciale, et l'on s'efforça par tous les moyens d'empêcher les salaires et les autres coûts de

1. Cela n'exclut nullement les mesures qui seraient prises en commun dans le monde entier pour atténuer les fluctuations générales. Voir plus loin pp. 200-204.

s'élever et de fléchir. En conséquence, on nia ou on empêcha les réactions naturelles de l'étalon-or, dans le but évident de se protéger soi-même, mais cela n'en exerça pas moins le même effet de paralysie en détruisant les qualités d'équilibre automatique de l'étalon-or (1). »

C'est là un jugement sévère, mais ce qui en découle est encore plus grave. La rigidité des coûts entrave le fonctionnement normal d'un étalon international et c'est pour cette raison que maints pays ont été amenés à chercher une aide sous la forme de monnaies nationales indépendantes. Mais, avant d'être à même d'apprécier les projets de cette nature, il importe d'examiner comment ils ont fonctionné dans la pratique, ce qui fera l'objet du chapitre suivant.

1. *Economic Essays in Honour of Gustave Cassel,* p. 601.

CHAPITRE VI

DESORDRE INTERNATIONAL

1. L'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne marqua, au moins provisoirement, la fin du système monétaire international. La crise évolua dès lors sur les diverses places en fonction du sort réservé aux systèmes monétaires nationaux, une telle anarchie engendrant elle-même des complications et des troubles nouveaux. Le présent chapitre aura pour but de dépeindre les traits les plus caractéristiques de cette période de désordre monétaire.

2. Il convient de commencer par l'Allemagne, car c'est d'abord dans ce pays que la crise s'intensifia. Sa situation présente en outre des points particuliers qui méritent d'être étudiés séparément.

Les Allemands n'ont pas abandonné l'étalon-or. Au moment où les banques de Berlin rouvrirent leurs guichets, le mark était encore, officiellement du moins, rattaché à l'or. Il y avait à cela plusieurs raisons manifestes. Le souvenir de l'inflation ne s'oublie pas facilement. Il n'est guère douteux qu'au premier indice d'abandon officiel de l'étalon-or la valeur du mark fût tombée à peu près à rien. La population entière se fût précipitée dans les magasins et eût acheté n'importe quoi plutôt que de garder son argent. Il se serait produit une fuite vers les marchandises (1). On prétend

1. Il est permis de se demander si les choses se passeraient de la

qu'il existait, entre les grandes sociétés et les syndicats ouvriers, des accords d'après lesquels toutes les transactions seraient calculées en dollars dès que le mark serait détaché de l'or. Certes, cela paraît enfantin à des Anglo-Saxons qui n'ont encore aucune idée de ce qu'est une grande inflation. Mais chat échaudé craint l'eau froide!

Il y avait en outre, indépendamment de cet obstacle d'ordre psychologique, des raisons techniques puissantes qui faisaient qu'une dépréciation n'était pas jugée opportune. La plus grande partie des dettes de l'Allemagne était contractée en or. Toute dépréciation de la monnaie nationale aurait donc eu pour effet d'en accroître la charge d'intérêt. Il semble qu'il y ait lieu de penser qu'à cette époque au moins les autorités allemandes avaient honnêtement l'intention de faire tout ce qui dépendait d'elles pour continuer à payer leurs dettes. Elles prévoyaient le moment où elles pourraient avoir besoin de nouveaux crédits. Elles ne désiraient pas s'isoler en cherchant à se suffire complètement à elles-mêmes. Dans ces conditions et avec de tels objectifs, abandonner l'étalon-or n'eût fait qu'accroître leurs difficultés.

Mais ce régime monétaire ne fut pas maintenu en fait. L'apparence y était, le mécanisme cependant ne fonctionnait plus. On instaura, pour sauver cette façade, l'appareil de contrôle du change le plus impressionnant que l'histoire économique eût jamais connu. L'expérience accumulée dans la période d'inflation servit à la Reichsbank pour édifier un système qui devait rendre les transactions privées sur les changes sinon impossibles,

sorte à l'heure actuelle au cas où, dans sa sagesse, Adolf Hitler déciderait de mettre en œuvre le plan du D[r] Feder. Peut-être l'inflation n'est-elle concevable que lorsqu'on tolère les israélites. Les prix ne s'élèvent pas quand ce sont les purs Aryens qui se trouvent derrière les comptoirs!

du moins tellement difficiles, par suite des pénalités et des contrôles prévus, qu'elles allaient être réduites à des proportions plus minimes que celles constatées à n'importe quelle époque antérieure. On peut retirer de petites quantités de fonds de l'Allemagne, mais on prétend qu'il ne saurait être question de se soustraire au contrôle lorsqu'il s'agit de sommes importantes.

Peut-être est-il possible de contrôler les changes par des mesures de cette nature. Mais comment exercer un contrôle sur le nombre d'effets de commerce présentés? N'est-il pas fonction du volume des transactions effectuées? Ce qu'il y a précisément de paradoxal dans de telles mesures, c'est que plus elles sont efficaces au point de vue technique et plus elles sont néfastes au rétablissement de l'équilibre commercial. Elles peuvent avoir parfois des résultats satisfaisants lorsqu'elles sont employées à titre exceptionnel pour arrêter des fuites de capitaux provoquées par des troubles d'un caractère purement politique, quoiqu'il soit permis de prétendre qu'il existe presque toujours d'autres méthodes qui seraient susceptibles de remédier de façon plus efficace à la situation. Mais elles ne peuvent être que préjudiciables à celui qui les applique lorsqu'il s'agit de mettre un terme à des perturbations plus durables, telles qu'une évolution défavorable des conditions dans lesquelles le pays en question peut faire du commerce, ou un changement d'attitude de la part des capitalistes nationaux et étrangers à l'égard du lieu où ils placent leurs disponibilités. En maintenant le cours du change à un niveau élevé et en paraissant obvier à la nécessité de contracter le crédit, ces mesures entravent l'augmentation des exportations qui s'impose pour rétablir l'équilibre. Et plus ces restrictions se prolongent, plus s'accélère le rythme auquel s'accumulent les paiements différés. Les autorités chargées du contrôle sont obligées,

tôt ou tard, de prendre d'autres dispositions, soit qu'elles répudient les dettes extérieures, soit qu'elles accordent subrepticement des subventions à l'exportation. Le contrôle du change a été, en Allemagne, plus efficace que n'importe où auparavant et il a dû sembler, à l'origine, que les raisons de l'instituer étaient quasi irrésistibles. Mais ce n'est pas par hasard que les exportations allemandes ont fléchi et que les perspectives réservées aux débiteurs étrangers du Reich sont, à l'heure actuelle, moins favorables que jamais (1).

La situation de l'Allemagne fut en outre compliquée par les accords spéciaux que ce pays conclut avec ses créanciers étrangers. En contre-partie du contrôle des changes et de certaines garanties données pour les remboursements à l'intérieur, les créanciers étrangers du Reich s'engagèrent à ne pas tenter de dénoncer leurs avances. C'était certainement un avantage pour les autorités monétaires de Berlin que de se voir à l'abri de retraits possibles. Mais le contrôle rigoureux des changes que lesdits accords nécessitèrent, et surtout l'application de ces derniers au point de vue du remboursement, furent d'un profit douteux. Des fonds qui, en d'autres circonstances, eussent quitté l'Allemagne, s'accumulèrent aux comptes bloqués, engendrant des conditions apparentes de liquidité, particulièrement préjudiciables au loyer des capitaux en tant que guide des placements rationnels. La prétention émise par les créanciers étrangers de participer à tous les versements que feraient les débiteurs de l'intérieur engendra une situation telle que ces derniers en vinrent à être con-

1. Il est peut-être bon de noter que ce diagnostic ne paraît pas excellent après ce qui s'est passé. Les points essentiels de ce passage ont été empruntés, avec de très légères modifications, à un mémoire que l'auteur avait rédigé en collaboration avec un de ses amis, au début de l'été de 1932, et qui n'a pas été publié.

traints par les banques d'ajourner l'amortissement des crédits, afin que le volume des remboursements extérieurs ne fût pas « exagérément » accru. Il en résulta naturellement un arrêt à peu près absolu des placements de toute nature, état de choses d'autant plus fâcheux que les entreprises saines en pâtirent plus fortement encore que les autres. Les maisons qui auraient été en mesure de rembourser tout ce qu'elles devaient en furent empêchées, tandis que celles qui ne pouvaient espérer régler leurs dettes furent maintenues en activité. Il en résulta, comme il fallait s'y attendre, de la déflation et une aggravation de la crise.

Tout ce chapitre d'histoire est particulièrement instructif. Il illustre d'une façon très vivante la nouvelle méthode, à laquelle nous avons déjà fait allusion précédemment, appliquée pour guérir des maux économiques. Toujours est-il qu'une grande partie des fonds prêtés à l'Allemagne fut perdue et perdue sans remèdes. Il eût fallu s'en rendre compte pour faire face à une situation de cette nature; on aurait dû examiner chaque cas séparément, liquider les mauvaises entreprises, annuler les dettes douteuses et repartir sur des bases nouvelles. Mais on n'agit pas ainsi et on n'y est même pas encore venu jusqu'à présent. Au lieu de cela, on édifia un système avec lequel les bonnes et les mauvaises dettes furent traitées sur le même plan; on a ainsi perpétué un état d'incertitude et, sur le marché des capitaux, un défaut d'ajustement générateur d'une aggravation croissante de la situation économique générale.

Les créanciers étrangers eurent d'ailleurs leur part de responsabilité dans cette évolution. Il est certain que le répit ainsi accordé permit à certaines maisons influentes, qui avaient emprunté avec excès, de reprendre haleine et de raffermir leur situation. Mais, quelque

intérêt qu'il y eût à sauvegarder le crédit d'emprunteurs individuels, agir ainsi était payer un peu cher une prolongation de la paralysie générale, qui fut sans doute le prétexte direct des changements politiques qui ont déjà détruit toutes les institutions libérales de l'Allemagne et qui seront peut-être cause de complications encore plus graves.

3. L'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne ne fut suivi d'aucune catastrophe intérieure. Ayant maintenu le taux officiel à 4 1/2 % au moment où elles luttaient pour le maintien de l'étalon-or, les autorités britanniques jugèrent bon de le porter à 6 % une fois que l'événement redouté se fut produit. Cette mesure permit d'écarter tout danger immédiat d'inflation et tendit à rétablir la confiance. En février, on pensa pouvoir ramener sans crainte le taux à 5 %, puis on l'abaissa ensuite progressivement jusqu'à 2 % à la fin de juin. Le cours du change dollar-livre fléchit rapidement à environ 3,85, et ultérieurement, dans la même année, à quelque 3,40. En septembre 1931, le niveau des prix en livres s'établissait à 99. Il était à 106 trois mois plus tard (décembre 1931) ; de septembre 1931 à septembre 1933, il évolua seulement de 99 à 103 (1).

Mais que dire de la situation extérieure? Comment l'événement affecta-t-il la Grande-Bretagne vis-à-vis du reste du monde? C'est là une question quelque peu complexe, qui mérite d'être examinée soigneusement.

Aux yeux de l'étranger, l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne prit l'aspect d'une carence. En des temps moins troublés, il en fût résulté une énorme perte de prestige. Le principal centre de la finance internationale ne versait plus vingt shillings par livre!

1. Indice du Board of Trade (1913 = 100). Voir tableau statistique N° 5.

Il importe de ne pas sous-estimer les conséquences de tout ceci, au point de vue du niveau absolu de la confiance à travers le monde. Il est à peu près certain qu'à l'avenir les banques et les institutions financières se montreront beaucoup moins disposées à détenir des soldes sur des places étrangères. Il sera bien plus difficile que précédemment de rétablir l'étalon-or suivant les principes du gold exchange standard. A tort ou à raison, les banques centrales ont manifesté une tendance de plus en plus irrésistible à se constituer des encaisses-or personnelles.

Mais, en fait, la situation relative de la Grande-Bretagne n'a pas souffert beaucoup. Après l'abandon de l'étalon-or, la Trésorerie et la Banque d'Angleterre ont suivi une politique extrêmement prudente. Le budget a été équilibré et l'expansion de crédit étroitement contenue. Il est vrai qu'on s'est abstenu de prendre des mesures conduisant au rétablissement de la base or à des moments où il était permis de prétendre qu'elles eussent largement contribué à hâter la stabilisation de la situation mondiale. Les autorités britanniques ont laissé le monde dans une grande incertitude au sujet de l'avenir de la livre. Mais elles ont poursuivi une politique de solvabilité et de restriction, malgré des sollicitations qui furent parfois presque irrésistibles, à se laisser aller à des expériences inflationnistes. De plus, les conditions extérieures se sont modifiées. Par suite de causes dont nous examinerons plus tard l'action, la situation des autres places financières s'est affaiblie. Quoique exposé aux fluctuations du change de la livre, il a parfois semblé qu'un dépôt était relativement plus en sécurité à Londres que dans la plupart des autres centres; ce n'était certes qu'un « pis aller », mais qui du moins, à l'égard de la solidité relative de la livre, ne devait point causer de déception.

La baisse du change impliquait une diminution du pouvoir d'acheter des produits étrangers. Il est vrai que les prix de certains d'entre eux fléchirent, si bien que le volume absolu de ces produits, susceptibles d'être acquis avec une livre sterling, n'en fut pas sensiblement réduit. Mais il n'en est pas moins inférieur à ce qu'il serait si la livre valait plus cher. Quiconque a eu l'occasion de voyager à l'étranger au cours des dernières années reconnaîtra que l'appauvrissement survenu n'a pas été négligeable.

Il en est résulté, de la même façon, une diminution relative de la valeur réelle de toutes les créances de la Grande-Bretagne exigibles en livres. C'est là un sacrifice qui était fatalement lié à l'abandon de l'étalon-or mais qui ne fournit aucun moyen de trouver la solution du problème que l'on a manifestement cherché à résoudre par cette mesure. Il fallait, pour remédier à la surévaluation de la livre et retrouver l'équilibre international, soit réduire les coûts, soit affaiblir le change. Considérée sous ce jour, la dépréciation du change n'est qu'un moyen automatique d'abaisser le prix des exportations et de réduire le pouvoir d'achat des importations. Mais, alors que la réduction directe des coûts eût laissé intacte la valeur réelle des avoirs britanniques en livres, la dépréciation du change a également eu pour effet d'en supprimer une partie. Il est permis de prétendre que ces créances eussent nécessairement fait l'objet de défauts de paiement alors que le change se tenait à son ancien niveau, si bien que la dépréciation de la livre pourrait être considérée comme un arrangement tacite avec les débiteurs de la Grande-Bretagne. Il n'est pas douteux que la situation des débiteurs en a été allégée, ce qui a pu contribuer à les tirer d'embarras. Mais il est néanmoins permis de faire à cette politique l'objection qui s'applique à tant de

mesures adoptées pendant la crise : savoir qu'elle sacrifie les bonnes dettes aux mauvaises et constitue un précédent qui sera sans doute préjudiciable à une reprise des prêts internationaux dans une mesure raisonnable.

Mais c'était, dit-on, un moyen de se dégager de la surévaluation de la livre. Là encore il est permis de faire remarquer que c'est une façon rudimentaire de traiter un problème fort complexe. Comme nous l'avons déjà souligné, les défauts d'ajustement qui étaient cause du déséquilibre en Grande-Bretagne ne relevaient pas de la simple catégorie de difficultés qu'illustrerait un état de choses dans lequel tous les revenus en monnaie seraient trop élevés à concurrence d'un certain pourcentage. Ils étaient bien plus complexes que cela. L'obstacle fondamental au bon fonctionnement des forces assurant l'équilibre n'était pas constitué par le niveau des divers éléments de coût, mais par la rigidité de ces derniers. Or, la dépréciation de la monnaie ne remédie nullement à cela. Elle fait subir une diminution brutale à la valeur-or de tous les revenus en livres, mais ne modifie ni leurs rapports, ni leur rigidité. En fait, elle confère une sorte de marque d'inviolabilité à de tels arrangements. Puisque les Anglais se montrèrent disposés à abandonner l'étalon-or et à encourir toutes les fatales conséquences qui devaient en résulter, plutôt que de modifier les revenus nominaux, quelles circonstances faudrait-il donc pour qu'ils jugeassent indispensable un tel changement? Cependant, il est peu probable que la nécessité de s'adapter à l'évolution extérieure ait disparu en 1931. Il se peut que les Anglais payent encore chèrement leur refus d'adopter une mesure qui, considérée au point de vue intérieur et immédiat, aurait fort bien pu être la plus pénible.

Quoi qu'il en soit, la dépréciation de la livre apporta une aide précieuse. Elle ne remédia pas par elle-même — et ne le pouvait pas — au déséquilibre intérieur, c'est-à-dire au défaut d'ajustement entre la demande et l'offre des diverses catégories de main-d'œuvre, ainsi qu'à maintes autres circonstances génératrices de bénéfices insuffisants et de crise. Mais elle signifiait que, dorénavant, les commerces d'exportation n'auraient plus à lutter contre la charge que constituaient des cours du change sans rapport avec un niveau des prix de revient qui semblait incompressible. Elle impliquait également que le déséquilibre intérieur cesserait de se manifester, dans la mesure où il était dominé par des facteurs extérieurs. Enfin, il en découlait que, chaque fois que le cours du change fléchirait au-dessous de son point d'équilibre, les exportateurs britanniques bénéficieraient d'un avantage relatif, quoique évidemment sans lendemain et s'annulant en partie lui-même.

Il est impossible de dire avec quelque précision jusqu'à quel point il en a été ainsi. Nous ignorons quel degré de surévaluation existait au moment où l'étalon-or fut abandonné et nous ne pouvons pas savoir dans quel sens le rapport d'équilibre s'est modifié depuis. La théorie de la parité du pouvoir d'achat des changes n'est susceptible de fournir des directives, au point de vue quantitatif, que si un petit nombre seulement de facteurs se modifient dans la situation. Mais il n'en a pas été ainsi au cours de la période examinée. Toute la structure du commerce international n'a pour ainsi dire pas cessé d'être ébranlée. Les changements survenus dans les courants commerciaux ont été si nombreux qu'il est réellement impossible de se faire une idée précise du volume probable qu'auraient atteint les échanges si les conditions avaient été plus stables. En outre, les variations de prix dont nous tenons compte

pour tenter de déceler les modifications qui se sont produites dans les parités de pouvoir d'achat sont elles-mêmes caractérisées par leur instabilité. Comme nous le verrons d'une façon détaillée par la suite, il ne paraît pas douteux que la baisse des prix-or constatée pendant cette période doit être imputée, au moins en partie, aux conséquences des fluctuations des changes. Dans ces conditions, quelle valeur lui attribuer en tant que mesure de la variation des cours des changes susceptible d'être prévue si ces derniers étaient relativement stables?

Les témoignages les moins précis semblent néanmoins déceler un degré considérable de sous-évaluation. En admettant que le change dollar-livre ait été surévalué de 10 % au moment de l'abandon de l'étalon-or, le cours assurant l'équilibre se fût établi approximativement à 4,42. Or, le cours effectivement coté dans les quatre semaines suivantes se tint aux environs de 3,90. En octobre 1932, les prix-or avaient fléchi de 70 à 64, alors que les prix en livres s'étaient seulement réduits de 104 à 101. Calculée sur cette base, la parité de pouvoir d'achat se trouve ramenée de 4,42 à 4,16. Mais le cours effectif du change était d'environ 3,40. Cette estimation est sans doute très inférieure au véritable degré de sous-évaluation. Les marchandises importées en Grande-Bretagne avaient été frappées de droits de douane, ce qui a dû tendre à élever, dans une mesure non négligeable, le cours du change assurant l'équilibre. De plus, le niveau des prix-or était nettement anormal. Si les conditions avaient été plus stables, il eût augmenté dans de fortes proportions. Ce diagnostic est conforme à l'expérience que paraissent faire couramment les commerçants et les voyageurs. La baisse du change rendit la livre exceptionnellement bon marché.

Mais les résultats du commerce extérieur n'en éprou-

vèrent pas immédiatement l'effet : de £ 32.832.000 en octobre 1931, les exportations britanniques tombèrent à £ 30.440.000 en octobre 1932. Il n'y avait donc pas eu d'amélioration sensible malgré l'énorme avantage de change. Pour en comprendre la raison, il faut considérer à nouveau ce qui se passait à l'étranger.

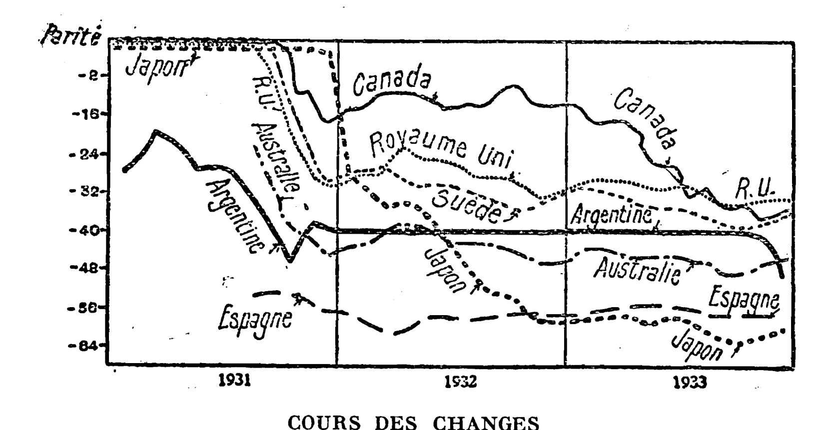
4. Une fois que la Grande-Bretagne eut renoncé à l'étalon-or, son exemple fut rapidement suivi par un certain nombre d'autres pays qui s'arrangèrent, par toutes sortes de subterfuges, pour déprécier leurs monnaies, afin qu'elles fussent plus ou moins au niveau de la livre. D'aucuns, tels que l'Australie, la République Argentine et le Brésil avaient déjà abandonné l'étalon-or. Le graphique ci-contre montre comment le rapport avec l'ancienne parité-or a évolué pendant cette période au sein d'un groupe représentatif de diverses monnaies (1).

Dans la mesure où cette dépréciation ne fut pas provoquée par des mesures impliquant une hausse (relative) des coûts, elle assura également au commerce des pays en question un certain avantage momentané, analogue à celui dont nous avons déjà parlé (2). Toute pression exercée dans le sens d'une contraction intérieure était transmise au marché des changes. La dépréciation de la devise nationale assurait une prime aux exportateurs.

Cependant, une déflation des plus désastreuse se poursuivait dans les pays à étalon-or. En septembre 1931, l'indice des prix de gros s'établissait, aux Etats-Unis, à 71 ; en février 1933, il était tombé à 60, soit une baisse de

1. On trouvera au tableau statistique N° 36 les chiffres d'après lesquels il a été établi.

2. L'avantage obtenu fut plus ou moins durable, suivant la mesure dans laquelle la monnaie avait été réellement surévaluée antérieurement. Lorsque ce n'était pas le cas, les mesures prises pour faire tomber le change devaient nécessairement finir par neutraliser l'avantage que constituait la dépréciation.



COURS DES CHANGES
POURCENTAGES DE PERTE PAR RAPPORT AU PAIR DE L'OR

15 %. Le fléchissement n'avait jamais été aussi profond ni aussi néfaste depuis le début de la crise.

Nous avons déjà examiné les causes générales de déflation qui étaient en œuvre dans les premières phases de la dépression. Elles ne cessèrent pas de se manifester, mais elles furent renforcées, à partir de septembre 1931, par des tendances nouvelles, conséquences de la crise qui éclata à ce moment. La déflation de 1931-1932 doit être directement attribuée, dans une large mesure, à la dislocation de l'étalon-or.

Ce jugement peut sembler tout à fait paradoxal à première vue. L'abandon de l'étalon-or entraîna une diminution de la demande de métal jaune destiné à garantir les monnaies de papier. Ne devait-il pas en résulter des tendances antidéflationnistes dans les pays qui avaient conservé l'étalon-or? L'argument se défend, à condition de n'envisager que l'avenir lointain. Si l'Angleterre et d'autres pays ne rétablissent pas la base or et que les autres choses restent égales, il semble que l'on soit fondé à supposer que la valeur de l'or finira par être inférieure à ce qu'elle eût été dans le cas contraire,

autrement dit que le niveau général des prix-or sera plus élevé qu'il ne l'eût été si le domaine réservé à l'usage monétaire du métal précieux avait été plus étendu. L'exemple de l'argent métal paraîtrait justifier cette conclusion. Une quantité équivalente de métal concentrée sur un territoire moins étendu entraînera certainement une hausse du niveau des prix.

Ce raisonnement se tient : si l'on pouvait admettre que les autres facteurs resteraient constants pendant un temps suffisant, les résultats prévus se produiraient sûrement. Mais les conséquences profondes d'un changement de la nature que nous examinons ne sont pas de cet ordre; et si le changement prend de grandes proportions, il pourra provoquer dans la situation des modifications nouvelles susceptibles d'ajourner presque indéfiniment la manifestation des tendances à longue portée. En ce qui concerne l'avenir immédiat, il y a des chances pour qu'un tel changement se traduise par une déflation accentuée. Le meilleur moyen d'en apercevoir les raisons consiste à examiner ce qui s'est effectivement produit.

La suspension des paiements-or à Londres, et la baisse du change qui en fut la conséquence, occasionnèrent une diminution sensible de la valeur-or de tous les soldes étrangers qui n'avaient pas encore été retirés. Il en résulta une très forte tendance à la déflation. Les banques centrales qui avaient conservé une partie de leurs réserves sous forme d'avoirs en livres s'aperçurent, du jour au lendemain, que leur encaisse était épuisée, et ce, à un moment où l'éventualité de brusques retraits de fonds était plus à craindre que jamais. On prétend que la Banque de France aurait subi une perte supérieure au montant total de son capital versé. La Banque Néerlandaise a avoué publiquement une perte de plus de trente millions de florins. Toutes les banques centrales

secondaires qui avaient été reconstituées, fréquemment sur les conseils d'experts britanniques, dans la croyance qu'un solde en livres était équivalent à de l'or, subirent des pertes relativement aussi élevées. Quant aux autres institutions financières qui s'étaient abstenues de participer à la panique générale, elles n'étaient guère en meilleure situation. Leurs avoirs avaient également perdu 20 % de leur valeur, du jour au lendemain. On vit alors se déclencher une lutte désespérée pour la liquidité, qui, étant donné sa nature, ne pouvait agir que dans le sens de la déflation. Lorsque l'encaisse fléchit et qu'on cherche à rétablir la liquidité, ce sont les placements actifs qui pâtissent.

Mais ce n'était que le début des difficultés. La lutte pour la liquidité ne resta pas confinée aux institutions financières. La dépréciation de la livre, qui assurait une prime aux exportateurs britanniques, avait pour effet de désavantager au même degré, sur les marchés étrangers, leurs concurrents dont le change n'avait pas fléchi. L'industriel allemand en textiles, le propriétaire polonais de mines et l'exportateur américain d'automobiles constataient tous que leurs capitaux se trouvaient engagés dans des branches d'activité où leur valeur s'était réduite. Ils se mirent donc naturellement à entrer à leur tour dans la lutte pour la liquidité, caractérisée par le resserrement du crédit et par la diminution des réinvestissements, afin de sauver ce qu'ils pouvaient de la débâcle.

Ce ne fut d'ailleurs pas tout. Les marchés de produits de toute sorte étaient les plus directement affectés, car la dépréciation de la livre impliquait une diminution de la demande émanant des acheteurs dont les capitaux étaient libellés en cette devise. Or, la demande provenant de ces milieux représentait fréquemment une forte proportion de la demande totale du marché; d'où un

fléchissement sensible des prix-or. Si ce dernier permettait au consommateur britannique de se soustraire à toute hausse sensible des prix en livres, il entraînait, par contre, une nouvelle destruction de capitaux et intensifiait encore la lutte pour la liquidité. Ce sont des constatations qui peuvent être faites maintenant devant les témoins de cette période. Mais, au moment où ces événements commencèrent à se dérouler, du moins en Angleterre, quiconque osait les prédire, même avec la plus grande réserve, passait pour un esprit perverti et pour un ignorant n'ayant aucune idée des meilleures tendances de la pensée moderne, hostile à la science économique des temps nouveaux et prisonnier de la superstition de l'or!

Tout cela avait découlé des conséquences de la première chute des changes. Mais ces conséquences allaient être encore renforcées par la politique suivie dans les divers pays. Les gouvernements et les banques centrales des nations ayant conservé l'étalon-or étaient composés d'hommes élevés dans la tradition mercantile. Il ne fallait pas s'attendre qu'ils fussent simplement disposés à faire face à l'amenuisement de leurs balances commerciales respectives, dû aux tendances qui viennent d'être exposées, en resserrant aussitôt le crédit. S'ils l'avaient voulu d'ailleurs, un corps électoral encore plus fortement imprégné de doctrines analogues les eût remplacés par d'autres hommes. En conséquence, on eut recours une fois de plus aux divers expédients de l'école mercantile. On tira de l'obscurité où ils sommeillaient et on présenta comme des produits de la science la plus moderne et la plus éclairée, les droits de douane, les restrictions de change, les contingentements, les interdictions d'importation, les accords commerciaux de troc et les arrangements relatifs au clearing central des échanges, en un mot tous les vestiges poussiéreux de la

réglementation médiévale du commerce, discrédités par cinq siècles de théorie et d'expérience douloureuse. Dans les rares occasions où des protestations s'élevèrent, elles furent inopérantes. On disait : « Vous ne pouvez pas revenir en arrière ».

Il serait difficile d'exagérer l'état de confusion que ces arrangements engendrèrent dans le commerce international. Nous avons déjà examiné les effets des droits de douane. Mais, si l'on veut garder le sens des proportions, il faut reconnaître que ces derniers n'ont pas été un obstacle considérable dans l'évolution récente. Ce sont les restrictions de change, les contingentements et les interdictions d'importation qui ont fait le plus de mal. Et il est bon d'ajouter que c'est la persistance de ces mesures qui constitue la principale entrave à la reprise. Lorsque les tarifs douaniers restent stables, si élevés qu'en soient les taux, il est permis de penser que les courants commerciaux parviendront à s'adapter aux conditions nouvelles. L'existence de droits de douane ne s'oppose pas à la réalisation de l'équilibre commercial, bien que l'équilibre susceptible d'être obtenu de cette façon puisse naturellement être considéré, d'après des bases couramment acceptées, comme étant moins bon que celui qui aurait été établi en dehors d'elle.

Mais il n'en est pas de même des autres mesures. Nous avons déjà recherché comment les restrictions de change empêchaient le rétablissement de l'équilibre. La même remarque s'applique aux contingentements, quoique pour des raisons différentes. Lorsque le volume des marchandises admises à traverser les barrières douanières est fixé d'une façon rigide et ne peut varier avec les fluctuations de prix ou de change, tout le mécanisme de l'établissement de l'équilibre international, soit au moyen de courants d'or, soit par des mouvements de change, se trouve complètement désaxé. On s'imagine

parfois qu'il est possible de le remplacer par des accords commerciaux de troc. Or, c'est là une pure illusion, reposant sur la croyance erronée que l'équilibre de la balance commerciale entre un pays et le reste du monde implique l'équivalence des exportations et des importations de ce pays avec ceux de n'importe quel autre. Dès qu'on s'est rendu compte que cela n'est vrai que par simple accident, on constate que l'espoir de rétablir l'équilibre des échanges au moyen d'une série d'accords bilatéraux ne repose absolument sur rien. La conception de l'équilibre par le troc n'est applicable qu'aux échanges entre deux groupes.

Mais une autre source de confusion vint encore s'ajouter à ce désordre : les fluctuations des changes. Comme nous l'avons vu, lorsque l'étalon-or se disloqua en 1931, les cours des changes des places qui l'abandonnèrent ne fléchirent pas à un niveau donné pour s'y maintenir; ils continuèrent à varier fortement (voir le graphique de la page 137 ci-dessus). En décembre 1931, la livre ne cotait plus que $ 3,37; en avril, son cours était remonté à 3,75; il s'établissait à 3,47 en août et avait fléchi à 3,27 en décembre. Les fluctuations des autres changes furent du même ordre de grandeur.

L'incertitude qu'elles engendrèrent exerça par elle-elle-même un effet accentué de déflation, notamment sur le commerce au jour le jour. Lorsqu'il existe un marché libre des changes à terme, le commerçant peut se garantir dans une certaine mesure contre les fluctuations de cours. Mais les mesures dont nous avons parlé ci-dessus visaient en particulier à empêcher les transactions libres sur les changes. Il suit de là que ce moyen ne pouvait être employé là où existaient des restrictions sur les changes. Et un marché des changes à terme ne fonctionnait pas toujours sur les places où il n'en était pas ainsi. En conséquence, le volume des transactions

commerciales eut tendance à se réduire de plus en plus.

En dehors de cela, l'incertitude à l'égard du change entraîna une cessation à peu près complète des placements internationaux à long terme. S'il est possible de se garantir lorsqu'il s'agit d'opérations commerciales et financières au jour le jour, il ne saurait en revanche être question d'en faire autant pour des investissements à longue échéance. Il n'existe pas de marché à terme des obligations et des certificats de dette. Il faut que quelqu'un — le prêteur ou l'emprunteur — assume le risque. Il s'ensuit de là que si le change varie, les placements extérieurs se réduisent fatalement dans une proportion considérable; ils en arrivent même à cesser lorsque les fluctuations du change sont importantes. Or, arrêter les placements à l'étranger dans un monde qui a été organisé en prévision de mouvements de capitaux portant sur un volume élevé cela suffit à exercer un effet de déflation. Cette influence devait être sensiblement renforcée par les conditions d'incertitude que nous venons de dépeindre.

Le dilemme suivant se posait à tout capitaliste d'un pays rattaché à l'étalon-or : d'une part, il était peu disposé à investir des fonds chez lui parce qu'il ignorait quelle nouvelle atteinte le change pourrait porter à l'industrie nationale; d'autre part, il n'avait, pour échapper à ce danger, d'autre moyen que de s'abstenir de placer son argent, mais il en résultait une continuation de la déflation.

C'est par ces diverses manifestations que la dislocation de l'unité monétaire internationale aggrava les difficultés des pays qui restaient encore rattachés à l'or. Il n'est donc pas surprenant que, plusieurs mois après qu'elle se fut produite, la situation des nations que l'effondrement monétaire avait favorisées n'ait accusé que des signes aussi faibles d'amélioration. Qu'il ait été ou

non accueilli comme un moyen de résoudre certains problèmes intérieurs pressants, l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne ne pourra être considéré, par quiconque observe impartialement les événements mondiaux, autrement que comme une catastrophe de toute première importance. La démocratie européenne survivra-t-elle, sous la forme où nous l'avons connue, aux répercussions que en sont résultées? Il est bien trop tôt pour le dire. Mais la question n'est pas déplacée.

On prétend parfois que la dislocation était inévitable et qu'étant donné l'état de déséquilibre initial dans lequel se trouvait la Grande-Bretagne au début de la crise, toutes les mesures qui auraient pu être prises pour y remédier eussent eu des conséquences analogues. Que l'on ait adopté la méthode de réduction des coûts ou celle d'allègement du change, c'eût été la même chose à l'égard du reste du monde. Au point de vue intérieur, le recours à la seconde méthode écarta toutes les horreurs inhérentes aux conflits entre le capital et le travail.

Une telle façon de voir semble reposer sur une idée totalement fausse. On peut admettre qu'en éliminant le déséquilibre dont souffrait l'Angleterre, au moyen d'une réduction des prix et des coûts de l'intérieur, on eût déclenché quelque perturbation. Il en fût certainement résulté un désavantage pour les industriels et les mineurs étrangers qui concurrençaient les exportations nationales, ainsi qu'une certaine diminution de la demande britannique de produits importés. Mais prétendre que les effets probables de ces mesures peuvent être comparés aux conséquences de l'abandon de l'étalon-or, c'est certainement perdre tout sens des proportions. Cela n'eût entraîné aucune réduction de la valeur des soldes étrangers; avec ces mesures, une sous-évaluation de la livre eût semblé tout à fait improbable et les incertitudes éprouvées dans les milieux d'affaires n'eussent pas

persisté. Supposons qu'au printemps de 1931 les taux des salaires aient été réduits en Grande-Bretagne à concurrence de 10 % — pour prendre un chiffre qui a été fréquemment cité à l'époque — est-il réellement permis d'admettre qu'il en fût résulté cette multitude de restrictions sur les changes, de droits de douane, de contingentements et d'obstacles de toute sorte au commerce, que les gouvernements étrangers déchaînés opposèrent à la dépréciation de la livre? La Grande-Bretagne y eût trouvé quelque avantage au point de vue de la concurrence. Il est vrai que des réductions de salaires destinées à obtenir la même supériorité eussent pu avoir lieu à l'étranger; mais, d'une façon générale, on aurait su dans quel pays. On eût eu la certitude qu'il existait une limite à cette catégorie de compression des coûts et l'on en eût certainement accepté les conséquences, après avoir beaucoup récriminé et fait de l'obstruction. Mais il n'en allait pas de même avec le change qui, se dépréciant, ne présentait aucune certitude, pas même quant au nombre de cours susceptibles de rester relativement stables. Il est certain qu'une réduction intérieure des coûts n'eût pas abouti aux mêmes résultats qu'une dépréciation destinée à entraver la concurrence étrangère.

5. Cela nous amène à une autre phase du désordre engendré par la crise.

Une légère reprise des affaires se manifesta au cours de l'été 1932. L'épidémie de restrictions au commerce, qui avait suivi la crise de l'automne précédent, avait commencé à perdre du terrain. La Grande-Bretagne ressentait les premiers effets de la dépréciation de la livre et du rétablissement du crédit. Dans d'autres parties du monde, le processus de liquidation et de réduction des coûts avait atteint un degré tel qu'il paraissait légitime de s'attendre à voir se reconstituer avant longtemps les marges de bénéfice. La conclusion,

à Lausanne, d'un accord qui semblait devoir être un règlement définitif du problème des réparations, avait stimulé la confiance. On constata une reprise à la Bourse. Les indices du commerce et de la production s'élevèrent quelque peu. Ce fut, pour la Grande-Bretagne et pour d'autres pays, le début d'un redressement.

Mais la situation des Etats du bloc-or restait précaire. La reprise survenue dans d'autres pays était due jusqu'à un certain point à des sous-évaluations de change, ce qui ne pouvait manquer de défavoriser ceux qui avaient conservé le même étalon monétaire. De plus, l'incertitude persistante des changes était une nouvelle cause de difficulté. La livre se mit à fléchir au cours de l'automne, ce qui tenait à la fois à la pression saisonnière habituelle, aux craintes relatives à un défaut de paiement de la dette envers les Etats-Unis et à l'expansion de crédit qui avait accompagné les opérations de conversion en Angleterre. En octobre, elle cotait $ 3,39; en décembre, son cours était tombé à 3,27. Même une fois que la crainte d'une carence eut été dissipée, il ne dépassa pas $ 3.43 tant que la crise américaine n'eut pas éclaté.

Les effets de cette évolution ne furent ressentis nulle part aussi vivement qu'aux Etats-Unis. La situation des banques y était depuis longtemps des plus malsaines. La tension exercée par deux années de déflation avait prédisposé les déposants à déclencher des paniques. Dans le Middle West, en particulier, les banques étaient surchargées d'hypothèques, dont la valeur n'aurait sans doute jamais pu être recouvrée. Plus l'incertitude durait dans le monde et plus la thésaurisation s'intensifiait aux Etats-Unis. Seule une restauration de la confiance était susceptible d'empêcher un désastre.

C'est à la faveur de ces circonstances que Washing-

ton fit une offre désespérée. Un « ballon d'essai » officieux fut lancé à travers l'Atlantique. On suggéra que, si la Grande-Bretagne consentait à stabiliser la livre, les Etats-Unis seraient disposés à supprimer une tranche importante de la dette de guerre (1).

Etait-il possible de proposer rien de plus séduisant? Il y avait, d'un côté, une livre sterling à peu près sûrement sous-évaluée, mais privée, par l'incertitude persistante de son avenir, de l'occasion de favoriser au maximum la reprise; et, de l'autre côté, l'offre faite ou suggérée, en échange d'une mesure qui répondait si bien aux intérêts de la Grande-Bretagne, d'une revision de ses obligations, également des plus avantageuses pour cette dernière. Fut-il jamais donné à une grande nation de se détourner ainsi de la raison?

Mais en vain. Les adversaires de l'étalon-or, les partisans de la « reflation » avaient trop bien travaillé. Revenir à l'étalon-or dans des conditions non moins favorables que celles qui existaient en France lors de la stabilisation de 1927, c'est-à-dire avec une monnaie sous-évaluée et une importante marge permettant une prudente expansion de crédit? Jamais, tant que le niveau des prix n'atteindra pas celui de 1929 (ou de 1924), tant que les barrières douanières subsisteront et tant que le commerce se heurtera à des obstacles. Les plus hautes autorités exprimèrent des idées de ce genre. Ces messieurs ne parurent pas s'apercevoir que les obstacles au commerce ne pourraient être écartés tant que les monnaies ne seraient pas stables; que la suppression de l'instabilité paralysante des changes eût favorisé une reprise considérable des prix — reprise qui, contrairement à un retour au niveau de 1929, n'eût pas

1. Voir l'*Economist*, 21 janvier 1933, p. 113.

nécessairement comporté des risques d'inflation et d'effondrement — et que perpétuer l'incertitude au sujet de l'avenir de la livre, c'était créer une situation telle qu'il fallait s'attendre de plus en plus à des dépréciations de concurrence.

Ainsi on repoussa l'occasion de rétablir la stabilité internationale dans des conditions assurant le maximum d'avantage à la structure pétrifiée des coûts en Grande-Bretagne. Il est peu probable qu'elle se présente de nouveau.

Entre temps, la situation des banques américaines s'aggravait rapidement. L'incertitude relative à la politique monétaire, l'inquiétude éprouvée, à la suite de la publication des bilans de la Reconstruction Finance Corporation, devant les signes de faiblesse accusés par des milieux dont le crédit était jusqu'alors au-dessus de tout soupçon et la paralysie des affaires, presque inévitable en cas de changement de régime politique, avaient engendré une atmosphère de méfiance, qu'un minime incident devait suffire à faire dégénérer en véritable panique. Cet incident se produisit sous la forme d'un run dont les banques de Détroit firent l'objet. Des « vacances bancaires » furent déclarées dans le Michigan; puis la panique s'étendit. D'autres Etats suivirent le même exemple. Le 4 mars 1933, jour où le président Roosevelt entra en fonctions, la crise avait gagné tous les Etats-Unis. Un moratoire général fut déclaré et l'on suspendit le droit de retirer de l'or destiné à l'exportation.

Cette crise intérieure fut traitée avec un grand esprit de décision. Une loi fut votée, qui conférait au président des pouvoirs étendus pour réorganiser les institutions bancaires en faillite et régler la réouverture des banques dont la situation était saine. On créa une monnaie de circonstance. Les banques considérées comme

étant viables commencèrent à rouvrir leurs guichets le 13 mars. La Bourse monta.

Mais l'exportation de l'or resta suspendue et, à cet égard, on demeura dans le doute pendant plus d'un mois! Il existait d'abondantes réserves d'or; la balance commerciale était active. Pour l'observateur étranger, la voie que le président avait à suivre consistait à hâter autant que possible la liquidation de la crise bancaire et à redoubler d'efforts pour stabiliser la situation internationale. « Il ne paraît pas douteux, déclara l'American Institute of Banking, qu'au moment où les Etats-Unis abandonnèrent l'étalon-or, leur position économique internationale était si forte et leurs propres avoirs d'or si importants que nulle pression extérieure n'eût réussi facilement à les acculer à une telle mesure (1). »

Mais le parti qui était maintenant au pouvoir avait des idées politiques différentes. Les conceptions inflationnistes, qui avaient toujours joué un grand rôle dans la politique américaine, prirent alors le dessus. Les conseillers du président étaient résolus à imposer des mesures délibérées de reflation et ils jugeaient que l'étalon-or s'opposerait à une telle politique. Il suit de là qu'au moment où les banques reprirent leur activité, le droit de retirer de l'or ne fut pas rétabli. L'abandon de l'étalon-or fut confirmé par une série de décrets qui aboutirent, le 1er mai, au refus d'accorder des autorisations d'exporter de l'or destiné à faire face à des échéances et au service d'obligations des Etats-Unis. Le cours du change dollar-franc était, au pair, de $ 1 = 25 frs 52; en mai, il s'établissait à 21 frs 70 et, depuis lors, il ne cessa de fléchir.

Ces mesures provoquèrent un revirement d'opinion

1. Anti-Depression Legislation, p. 101.

en Grande-Bretagne. Avant que le dollar eût été détaché de l'or, on s'y montrait hostile à toute stabilisation. Mais la situation avait changé. On s'apercevait que la crainte de dépréciations de concurrence n'était pas illusoire. L'avantage tiré de la sous-évaluation de la livre, qui aurait pu être consolidé par un règlement général en février, sembla dès lors devoir être annihilé par une dépréciation croissante du dollar. De plus, il ne fallait pas envisager à la légère les répercussions politiques de la nouvelle atteinte portée aux pays à étalon-or. Si l'on ne parvenait pas à conclure quelque accord de stabilisation, tous les espoirs fondés sur une heureuse issue de la Conférence Economique Mondiale se révéleraient sans fondement. Il importait de tenter quelque chose, si tardivement que ce fût, pour restaurer l'état de stabilité.

En conséquence, au moment où la Conférence Economique Mondiale se réunit en juin, les délégués des principales banques centrales avaient élaboré un accord provisoire de stabilisation. En ce qui concerne la Grande-Bretagne, les conditions n'en étaient certainement pas aussi favorables que celles qui eussent pu être obtenues précédemment. Mais, telles qu'elles étaient, elles valaient mieux que rien. Si l'on pouvait les réaliser, il y aurait peut-être des chances de voir les droits de douane se stabiliser et les principaux obstacles au commerce international se transformer sensiblement. Ces bases d'accord étaient de nature à s'imposer, même aux membres les plus avancés de la délégation américaine. Des perspectives de reprise assurée apparaissaient aux yeux de maints observateurs.

Mais ils comptaient sans le président. L'abandon de l'étalon-or et la prévision de l'inflation avaient engendré un boom peu accentué aux Etats-Unis. L'indice Dow Jones des cours des actions ordinaires était passé

de 59 en avril, à 92 en juillet. Les prix des matières premières étaient en hausse. Toute mesure imposant une limite aux perspectives d'inflation était appelée à ralentir le rythme de l'amélioration et le président s'y montrait naturellement hostile. De plus, il lui appartenait maintenant de réaliser des œuvres grandioses. L'« Agricultural Adjustement Act », qui devait rendre la prospérité aux agriculteurs (et, incidemment, arracher le Middle West à l'influence des Républicains) indiquait que l'un des buts à atteindre consistait à relever les prix au niveau de 1929 et à rétablir les prix des produits agricoles dans le rapport où ils se trouvaient avant la guerre avec ceux des articles industriels. Il était douteux qu'on pût y parvenir en conservant la base-or. Aussi le président ne voulut-il rien entendre et rappela-t-il durement les nations réunies à Londres au sens des réalités économiques.

Les perspectives de stabilisation furent ainsi anéanties d'un seul coup. C'est en vain que les « reflationnistes » de l'équipe même du président expédièrent à leur chef des télégrammes suppliants pour le persuader d'accepter les règlements parfaitement raisonnables qu'ils avaient négociés. En vain également que le redoutable professeur Moley, qui avait été jusqu'alors à la tête des partisans américains de l'isolement, s'ingénia à réaliser un accord de la dernière heure. Il était trop tard. Comme en certains cas précédents, il avait été plus facile d'illusionner un président que de lui ouvrir les yeux. La période de chaos international entra dans une nouvelle phase.

CHAPITRE VII

« RESTRICTIONISM » ET « PLANNING » (1)

1. Il est encore trop tôt pour dire si la législation américaine de circonstance tuera dans l'œuf les premiers symptômes de reprise. Les diverses mesures adoptées ont chacune des effets fort différents. La loi relative à la restauration nationale tend à faire monter les prix et conduit au monopole; celle qui a trait au rétablissement de l'agriculture limite la production et récompense l'immobilité. La politique de l'or cherche à élever les prix par une méthode qui accroît la rareté du métal et impose le maximum de désagréments au monde entier. Le maintien du déséquilibre budgétaire et les énormes dépenses engagées en travaux publics tendent à une inflation qui pourra fort bien anéantir les divers encouragements donnés par ailleurs à l'esprit d'entreprise et engendrer un boom qui, si ce qui a été dit dans des chapitres antérieurs est exact, sera sans doute suivi d'un effondrement à tendance déflationniste. Il serait vain de chercher à déterminer avec précision l'importance relative de ces influences diverses, qui évoluent rapidement. Il est plus utile, au point où nous en som-

1. *Note du traducteur :* Ces deux mots n'ayant pas d'équivalent exact en français, nous nous abstiendrons de les traduire dans notre texte. On entend par « restrictionism » toutes mesures prises délibérément pour limiter la production dans un domaine quelconque de l'économie (malthusianisme économique). Quant au « planning », c'est un système au moyen duquel les pouvoirs publics s'arrogent le droit d'organiser et de diriger l'économie à leur guise.

mes et si nous voulons saisir les conditions générales d'une reprise, d'examiner les principes fondamentaux de divers projets de restauration. On constatera que cette analyse se rapporte à certains aspects des expériences américaines.

2. Nous pouvons commencer par les projets qui visent à limiter les heures de travail.

On a souvent prétendu, au cours des dernières années, que le meilleur moyen de remédier à la crise consisterait à réduire les heures de travail. L'énorme ampleur du chômage dans l'industrie de transformation indiquerait qu'avec la production moderne des machines, le volume de travail à accomplir est inférieur à la quantité de main-d'œuvre disponible. Dans ces conditions, le chômage serait inévitable, à moins que des dispositions ne fussent prises pour limiter la quantité de travail que tout ouvrier peut s'assurer. S'il était possible d'y parvenir au moyen d'une réduction générale de la durée du travail, on aurait transformé une calamité en un bienfait, car le chômage qui atteint une partie des travailleurs deviendrait du loisir pour l'ensemble. Le problème de la crise serait résolu d'un seul coup.

D'autre part, il est certain qu'une demande portant sur une quantité déterminée d'heures d'ouvrier peut être répartie entre un nombre plus élevé ou moindre de travailleurs, suivant la quantité d'heures d'ouvrier que chacun d'eux fournit. *Par conséquent, si le travail est acheté sur une base horaire, ou s'il est rémunéré d'après le volume de marchandises qu'il produit,* toute réduction de la durée pendant laquelle on a le droit d'employer n'importe quel travailleur entraînera probablement une augmentation du nombre des ouvriers embauchés. Il n'est nullement certain que cette augmentation sera proportionnée, autrement dit qu'en réduisant par exemple de moitié la journée de travail, on dou-

blera le nombre des ouvriers utilisés. Un changement de cette nature entraînerait, pour maintes entreprises, un accroissement des coûts autres que les frais directs de main-d'œuvre, tels que dépenses de surveillance, etc., qui réduiraient la somme disponible pour l'achat de main-d'œuvre. Mais, d'une façon générale, il n'est pas douteux que la quantité de travail employée pourrait être accrue en consacrant la somme réservée à l'embauchage de main-d'œuvre à l'achat, à un plus grand nombre d'individus, de quantités moindres de travail.

Mais qu'est-ce que cela signifie? En ce qui concerne la production, il n'en résulte nulle élévation du faible niveau existant. Le « travail à accomplir » — la marchandise à produire — a été réalisé par un plus grand nombre d'individus. Même en admettant que les coûts n'aient pas augmenté et, par conséquent, que la production n'ait pas fléchi, peut-on dire que c'est là un remède à la crise? A-t-on fait quelque chose susceptible d'engendrer une reprise de la production industrielle? Evidemment non. Ce qu'on peut tout au plus dire — et c'est se montrer indulgent à l'excès que de ne pas tenir compte des désorganisations provoquées par une telle transformation au sein de certaines entreprises individuelles — c'est que les effets du resserrement ont été répartis d'une nouvelle manière. Et toute expansion nouvelle de la production a été entravée.

Peut-être sera-t-il possible de se rendre mieux compte de ce qu'implique cela en considérant l'autre partie du tableau : savoir les conséquences qui en résultent pour le revenu de la classe ouvrière. Il doit ressortir assez nettement de ce qui a été dit jusqu'à présent que tout accroissement de la main-d'œuvre employée, consécutif à une réduction des heures de travail, se traduit par une diminution des salaires hebdomadaires versés à ceux qui sont déjà occupés. Si l'individu est payé

aux pièces, toute diminution de la durée pendant laquelle il est autorisé à travailler entraîne une réduction de son revenu, quoique cette dernière n'atteigne pas nécessairement la même proportion lorsque le taux de rendement de l'ouvrier est plus élevé, avec une journée de travail plus courte; s'il est payé à l'heure, la réduction sera par contre rigoureusement dans la même proportion. C'est là une caractéristique bien connue du système organisé du temps de travail réduit, dans certaines industries. Rien ne permet de supposer qu'il en serait autrement si ce système était appliqué d'une façon générale.

Mais est-ce là ce que désirent les ouvriers? Lorsqu'on discute des projets de cette nature, on rappelle fréquemment le phénomène bien connu suivant : dans le passé, l'augmentation de la richesse par tête a été souvent réalisée partiellement à la faveur de loisirs accrus. Le fait historique est indéniable et répond en outre certainement aux aspirations de la classe ouvrière. Si la richesse par tête devait augmenter, les heures de travail seraient probablement plus courtes. Mais de telles considérations sont certainement hors de saison, dans la question qui nous occupe. Si les ouvriers déjà occupés désiraient « prélever » sous forme de loisirs une partie de leur capacité *existante* de gain — autrement dit, s'ils voulaient échanger une tranche de leurs revenus contre du repos — ils n'auraient qu'à le demander. Comme ils n'en font rien et qu'il faudrait les empêcher légalement de travailler aussi longtemps qu'actuellement, on peut en déduire que l'ajustement réalisé de cette façon ne serait pas, à leurs yeux, un pas accompli vers l'équilibre.

Il est évident qu'en fait le degré de faveur que rencontrerait le projet que nous examinons dépend essentiellement de l'hypothèse, admise tacitement, que,

si les heures de travail étaient réduites de cette façon, les salaires hebdomadaires ne seraient pas abaissés; c'est-à-dire que le prix du travail, à l'heure ou aux pièces serait ajusté par le haut. Mais s'il en était ainsi, il n'y aurait aucune raison de penser que le chômage serait réduit. Car toute diminution du temps de travail alors que les salaires restent constants implique une élévation du coût de la main-d'œuvre par unité. Employer le même nombre d'individus que précédemment coûterait finalement aussi cher. Mais le prix par unité de production s'élèverait, à moins que la production journalière par ouvrier ne demeurât constante, ce qui ne pourrait guère résulter des fortes réductions généralement proposées. Il y aurait donc une tendance à réduire la quantité de main-d'œuvre employée, autrement dit le chômage s'étendrait.

On prétend parfois qu'il n'en serait pas ainsi, attendu que les employeurs emprunteraient plus largement aux banques pour faire face à l'augmentation de leur charge de salaires. Mais il n'est nullement certain que les choses se passeraient de cette façon, du moins en règle générale. Dans l'ensemble, les commerçants se montrent disposés à faire plus largement appel à leurs banques lorsque les bénéfices s'accroissent. Il peut arriver qu'ils empruntent plus qu'à l'ordinaire lorsqu'il se produit une élévation des coûts, considérée comme devant être passagère. Mais ce sont là des cas exceptionnels. L'emprunt se justifie alors par le caractère provisoire de l'augmentation. Or, tout relèvement des coûts résultant de dispositions législatives telles qu'une réduction obligatoire des heures de travail, alors que les salaires restent constants, n'entre pas dans cette catégorie. Une telle politique entraînerait sans doute une diminution plutôt qu'une augmentation des emprunts. Si le chômage ne s'étend pas effectivement aux

Etats-Unis, où des mesures de cette nature ont été appliquées en vertu de la loi sur la restauration nationale, ce sera à cause de l'intervention simultanée d'autres tendances — dépenses prodigues de l'Etat, par exemple — agissant d'une façon plus puissante en sens inverse. Si l'on y constate une reprise, ce sera en dépit de ces mesures, et non à cause d'elles. Elles sont, par elles-mêmes, néfastes à la fois au marché du travail et à la production.

3. Il est donc évident qu'une limitation générale de l'activité productive n'offre aucun espoir d'échapper à la crise. Nous pouvons, par conséquent, examiner maintenant des projets de restriction portant sur des domaines limités.

L'évolution de la crise a été marquée, comme nous l'avons déjà vu, par le marasme accentué de la production agricole et des matières premières. Les industries fournisseurs de produits alimentaires et de matières premières ont subi, sur les prix de leurs produits, des pertes bien plus élevées que celles constatées dans d'autres branches de l'organisation industrielle. D'où l'idée, émise par certains milieux, que la reprise ne saurait intervenir si des mesures concertées n'étaient pas adoptées en vue de limiter cette catégorie de production. Il n'y aurait, dit-on, pas d'autre moyen de ramener à leur ancien niveau les prix de ces produits, ni de rétablir un « juste équilibre » dans l'économie mondiale. Des raisonnements de cette nature s'imposent si fortement à l'esprit de certains guides de l'opinion que ces derniers accueilleraient sans doute comme un élément favorable à une reprise générale la nouvelle de tremblements de terre et d'inondations terribles, susceptibles de porter sensiblement atteinte à la capacité mondiale de création de ces produits. Une heureuse intervention de la Providence aurait ainsi réalisé le

rétablissement de l'« équilibre », d'un seul coup et d'une façon plus parfaite qu'une vingtaine de conférences internationales.

De telles conceptions reposent sur une illusion. Il n'existe pas de « juste équilibre » entre une industrie et une autre, au sens d'un rapport de prix qui ne doit pas varier, quels que soient les changements survenus dans les conditions générales de la production (1). La baisse des prix des produits alimentaires et des matières premières est la conséquence de deux tendances. Elle est due, en partie, à la diminution de la demande, ce qui indique qu'une fluctuation générale tend vers la baisse. On devrait s'attendre, pour des raisons générales, que les variations de prix des matières premières fussent plus accentuées que toutes les autres. Dans la mesure où la baisse résulte du ralentissement de la demande et des influences juxtaposées de déflation, il est raisonnable de penser qu'elle fera place à un mouvement inverse en cas de reprise des affaires. Mais elle est due également à un accroissement de la productivité dans ces branches de production, accroissement qui tient non seulement aux effets du boom, mais encore à la marche du progrès et qui n'a eu pour contrepartie qu'une demande relativement rigide.

Si la baisse est due à des causes de cette nature, il n'y a aucune raison d'escompter un rétablissement des anciens rapports de prix. Si les marchandises dont les prix ont relativement fléchi sont produites en des endroits où il est impossible de changer d'activité, alors

1. La notion entière d'un juste équilibre entre les industries, dont il est tant question dans les discussions courantes sur le « planning », etc..., ne relève que du domaine de l'esthétique ou de la stratégie militaire, à moins qu'elle n'ait rigoureusement trait qu'à des considérations de prix et de coûts. En dehors de cela, c'est un exemple à peu près parfait de pseudo-conception, autrement dit de conception qui ne résiste nullement à l'analyse.

il faudra s'attendre, faute de restriction, à une transformation permanente du même ordre que le fléchissement primitif. Les habitants de ces lieux jouiront de revenus réduits; ceux d'autres régions pourront consacrer des sommes plus élevées à l'achat de choses différentes. Si ces dernières sont fabriquées là où il est possible de changer d'activité, il se produira un certain déplacement vers les emplois mieux rémunérés, qui aura pour effet d'atténuer la baisse originelle (1). Mais il n'y a aucune raison de penser que l'ancien rapport entre les prix se rétablirait.

Mais il est permis de concevoir que des plans de restriction permettent d'y parvenir. Comme nous le verrons par la suite, il est fort difficile de les appliquer d'une manière efficace. Mais si l'on y réussit, c'est uniquement en privant les membres de la collectivité mondiale qui eussent bénéficié de la baisse des prix, des avantages assurés par les transformations techniques génératrices du changement de prix initial. Si ces plans répondent à leur objet, ils sont comparables aux catastrophes naturelles qui réduisent la productivité, à moins qu'ils ne reviennent à anéantir délibérément le progrès technique. Il se peut qu'ils soient avantageux pour les producteurs de la marchandise dont l'offre est limitée, mais c'est au détriment des fournisseurs d'autres produits. Et si leur application s'étend, ils sont susceptibles d'avoir des répercussions fâcheuses, même pour ceux qui en ont profité à l'origine. Les restrictions appliquées à une catégorie de production peuvent être avantageuses pour ceux qui en font l'objet, mais des restrictions sur toute la ligne aboutissent à un appauvrissement général. Toute hausse des prix provoquée par l'application de cette méthode à maintes industries

1. Voir chapitre II.

serait l'indice, non d'un accroissement de richesse, mais d'un appauvrissement plus grand.

Cependant, on prétend parfois que ces plans ont pour effet de restaurer le pouvoir d'achat, et, partant, de favoriser la reprise. Ce raisonnement s'appuie sur le sophisme qui a été examiné dans un chapitre précédent. Un changement de cette nature dans les prix relatifs est sans portée directe au point de vue du volume total des dépenses. L'individu qui paye plus cher le lard qu'il achète ne pourra plus dépenser autant en vêtements. L'éleveur de porcs empruntera peut-être plus largement à la banque, mais le fabricant de vêtements fera moins appel à cette dernière. Et, comme nous le verrons par la suite, une politique généralisée de restrictions exerce probablement un effet de déflation.

L'expérience américaine illustre fort bien tout cela. L'agriculture des Etats-Unis connaît, depuis des années, des difficultés d'une nature chronique. Les prix de ses produits n'ont cessé, depuis la guerre, de manifester une tendance à la baisse. En juin 1920, le prix du blé d'hiver N° 2 à Chicago était de 295 cents les 60 lb.; il n'atteignait plus que 113 cents en juin 1929. Les cours du coton, du maïs, du porc et d'autres denrées ont évolué, sinon avec la même rapidité, du moins dans un sens identique. Les cultivateurs, dont un grand nombre avaient hypothéqué leur bien dans la période de prospérité de 1920, éprouvèrent des difficultés croissantes à faire face à leurs obligations. Les régions agricoles des Etats-Unis éprouvèrent quelques embarras, même à l'époque où l'industrie de transformation était en plein boom. En éclatant, la crise industrielle a aggravé ces difficultés. Maints faits parmi les plus caractéristiques de l'histoire politique américaine des quinze dernières années ne s'expliquent qu'en fonction de l'influence

exercée par la situation pénible des agriculteurs du sud et du Middle West.

Il n'y a rien de bien mystérieux pour l'économiste dans tout cela. Les experts agricoles qui avancent des explications ésotériques, telles que les défauts d'organisation des ventes, l'insuffisance de crédit aux cultivateurs, la publication défectueuse des statistiques relatives aux récoltes, etc., s'égarent dans un dédale de détails peu intéressants. Ils aperçoivent la mouche sur la porte de la grange, mais ils ne voient pas la grange elle-même. Les difficultés que rencontre l'agriculture aux Etats-Unis, tout comme ailleurs, dans la vie économique moderne, s'explique, d'une façon générale, par un accroissement de la productivité, consécutif à des progrès techniques et qui se heurte à une demande relativement rigide. A cela viennent se superposer les troubles provoqués par le marasme de l'industrie et qui, comme nous l'avons déjà dit, disparaîtront sans doute si l'activité reprend. Mais, dans l'ensemble, la tendance séculaire est manifeste. L'agriculture des Etats-Unis a fait des progrès techniques rapides. Le cultivateur américain ressent avec une intensité particulière la pression des facteurs qui ont continuellement tendu, au cours de l'histoire, à limiter la proportion des efforts consacrés à la production des denrées agricoles. Elle était de 100 % au début; elle n'a cessé de diminuer depuis. Faute de restrictions, elle continuerait très probablement à fléchir.

Il n'y a, dans ces conditions, qu'une seule solution qui n'oblige pas à repousser délibérément les bienfaits du progrès technique, ou à appauvrir d'une façon permanente les agriculteurs. Il faut qu'une proportion déterminée des producteurs de denrées dont les prix ont fléchi se tournent vers un domaine d'activité dont la production fasse l'objet d'une demande plus élasti-

que. Il faut une nouvelle répartition de la main-d'œuvre, dans le sens d'une diminution de la proportion occupée à produire des marchandises dont la demande est relativement rigide, et une augmentation de celle qui est employée ailleurs.

Or, il n'est pas douteux que ce processus est lourd de conséquences pour certains producteurs. La transformation qu'il implique entraîne fatalement la rupture d'associations anciennes et la renonciation forcée à des habitudes bien enracinées. Lorsque ce processus se réalise lentement, le transfert peut être opéré principalement par un déplacement de la génération montante. Lorsqu'il s'accomplit plus rapidement, ou qu'il a été retardé par l'intervention de l'Etat — soutien des prix des produits agricoles au moyen de subventions et achats des pouvoirs publics — il faut une évolution plus accentuée. Il est certain qu'aux Etats-Unis la pression politique exercée par les intérêts agricoles a été formidable.

Mais il se trouve qu'on a disposé dans ce pays, au cours des dernières années, d'un moyen qui, sans favoriser une restriction artificielle ni donner des illusions aux producteurs agricoles, eût incontestablement beaucoup contribué à atténuer les difficultés inhérentes à la transition et à alléger la situation des cultivateurs : savoir une réduction des droits de douane protégeant l'industrie. L'agriculteur américain a été gêné de deux façons : par la diminution de son revenu en monnaie, due aux forces que nous avons examinées, et par une hausse des coûts, un amenuisement des débouchés et un fléchissement du revenu réel, consécutifs au fonctionnement du tarif douanier national. Cette dernière entrave n'est nullement justifiée par l'intervention de la demande émanant des consommateurs, ni par la marche du progrès technique. Elle est la conséquence directe

des restrictions à la division du travail, imposées dans l'intérêt de l'industrie de transformation. Son résultat le plus net, en ce qui concerne l'agriculture, est de rendre plus rigoureux le degré de contraction nécessaire pour mettre en équilibre le revenu réel. Toute réduction des droits de douane aurait pour effet d'élargir les débouchés de l'agriculture, d'abaisser les coûts de cette dernière, d'augmenter ses revenus et, dans cette mesure, d'atténuer la nécessité de limiter la production.

On eût donc été fondé à penser que la politique des gouvernements américains successifs s'inspirerait de ces considérations. Il était permis de s'attendre que, sans rien faire qui pût arrêter le mouvement d'abandon des catégories de culture les plus mal en point, ni éveiller l'illusion qu'un changement fondamental interviendrait du côté de la pression séculaire, un gouvernement résolu à traiter sérieusement le problème agricole mettrait tout en œuvre pour réduire les droits de douane protégeant l'industrie, qui, comme nous l'avons vu, sont par eux-mêmes une cause de perturbation et de déséquilibre pour l'ensemble de l'économie mondiale.

Mais il n'en fut pas ainsi. Nous avons déjà examiné les conséquences de la politique de M. Hoover. Les imposantes organisations d'achat au moyen desquelles il chercha à maintenir les prix des produits agricoles eurent pour effet de démoraliser totalement les marchés, en favorisant l'accumulation de stocks et en créant de l'incertitude. D'autre part, comme ces institutions éveillèrent des illusions chez les cultivateurs, elles tendirent à entraver la limitation de la production agricole.

Le président Roosevelt s'est montré plus hardi. L'« Agricultural Adjustement Act » déclare que la politique du Congrès tend « à établir et à maintenir entre la production et la consommation des denrées agricoles... une relation telle que les prix assurés aux agriculteurs réat-

teignent un niveau qui confère à ces produits, par rapport aux articles industriels que les cultivateurs achètent, un pouvoir d'achat équivalent à celui qu'avaient les marchandises dans la période choisie pour base. Cette dernière... sera la période d'avant-guerre qui s'étend d'août 1909 à juillet 1914. » A cette fin, ladite loi proposait, par divers moyens, de réduire la production, en payant les agriculteurs pour qu'ils laissassent des terres incultivées. Il n'a pas été touché aux tarifs douaniers et, à en juger d'après les dispositions du National Recovery Act, il est fort peu probable qu'ils subissent une réduction sensible. Il est intéressant de noter qu'au même moment des dispositions étaient prises, en vertu du « Tennessee Valley Authority Act » pour assurer « le contrôle de l'irrigation... et le développement agricole de ladite vallée ».

Si bien que l'effet le plus net de l'intervention de l'Etat dans l'agriculture américaine est le suivant : les ouvriers d'industrie paient plus cher leurs produits alimentaires (ils sont, si l'on peut dire, désavantagés deux fois : en premier lieu, par la hausse des prix qu'engendre la restriction et, en second lieu, par l'impôt progressif au moyen duquel on espère subventionner cette dernière), et les agriculteurs continuent à payer des prix élevés pour les articles fabriqués et à pâtir du resserrement des marchés, qui est la conséquence du protectionnisme industriel. D'autre part, la subvention qui leur est allouée pour qu'ils réduisent les emblavements encourage nettement les producteurs à se croiser les bras. Il est à présumer qu'une fois réalisé le développement de la vallée du Tennessee, on disposera d'un montant plus élevé de subventions pour en laisser une partie inculte.

4. Tous les plans de restriction ne sont pas d'un caractère aussi manifestement limitatif que l'Agricultural

Adjustment Act. Les subtiles défenseurs des diverses associations de producteurs, des pools, des syndicats de vente et autres organismes semblables, qui se multiplient avec l'appui enthousiaste des gouvernements du monde entier, les soutiennent non pas parce qu'ils limitent les ventes et la production, mais sous prétexte qu'ils favorisent les « ventes méthodiques » et éliminent une « concurrence ruineuse ». Ils mettent de l'ordre dans le « chaos du capitalisme sans frein ». Ils permettent un « contrôle judicieux des richesses des diverses industries ». Tout cela résonne agréablement à l'oreille, mais il n'est pas déplacé de demander quelle en est au juste la signification.

Par « ventes méthodiques » il faut entendre la hausse ou le maintien des prix. Tel a toujours été le but des divers pools et syndicats de vente qui ont justifié leur existence en ces termes et ils y ont assez souvent réussi, du moins au début de leur activité. Les partisans les plus sincères de tels systèmes l'ont ouvertement reconnu. Ecoutons, par exemple, M. Aaron Sapiro, initiateur du mouvement américain en faveur des pools : « Quand nous nous mettons à organiser des ventes coopératives », déclarait-il à la Conférence d'Indiana sur l'écoulement du blé, « dirons-nous que nous allons simplement chercher à réaliser quelque économie sur la manutention du blé? Non, attendu que vous savez aussi bien que moi qu'il nous est impossible, en ce qui concerne la manipulation physique de cette denrée, d'opérer à meilleur compte que les grandes sociétés d'élévateurs. Nous ne dirons pas que les ventes coopératives ont pour objet de permettre une économie sur la manutention effective du grain, parce que nous pensons que c'est là une question par trop secondaire pour qu'on s'en préoccupe. Quel est notre but? Quand nous parlons de ventes coopératives, nous entendons que ce qui nous intéresse

c'est d'élever le niveau de base du prix du blé » (1).

Un tel mouvement de hausse n'intervient d'ordinaire qu'à la suite de restrictions, que celles-ci soient appliquées aux ventes ou éventuellement à la production. On prétend parfois qu'il suffit, pour faire monter le prix de base, de régulariser les ventes au cours d'une campagne donnée. C'est là une assertion gratuite. Pour ce qui est du moins des produits essentiels, il n'y a aucune raison de supposer que les fluctuations qui se produisent au cours d'une campagne ne sont pas nivelées par le mécanisme du marché, dans la mesure où cela est souhaitable. Tous ceux qui ont étudié cette question d'une manière objective ont abouti à la même conclusion. C'est ainsi que les partisans de la création de syndicats pour le blé ont mené grand bruit autour de l'assertion d'après laquelle le « dumping du blé », pour reprendre leur expression, bouleverserait l'établissement des prix. Les recherches faites par le professeur Boyle et par le Leland Stanford Food Institute ont montré nettement que cela était faux (2). On peut admettre — et il arrive certainement souvent — qu'un producteur isolé, temporairement à court d'argent, vende son blé à un intermédiaire local, à un prix inférieur à celui qu'il eût obtenu s'il avait été en mesure d'attendre un jour ou deux. Mais ce sont là des cas relativement peu fréquents et qui ne commandent certes pas, comme remède, l'institution de monopoles s'étendant à la nation entière. D'une façon générale, il n'est pas douteux que des « ventes méthodiques », lors-

1. Cité par Boyle : The Farmers and the Grain Trade, *Economic Journal,* vol. XXXV, 1925, p. 18.

2. Le professeur Boyle a examiné le prix moyen au comptant du blé à Chicago pendant quarante-trois ans et constaté qu'il atteignait une moyenne annuelle de neuf cents, somme à peine suffisante pour couvrir les frais de transport (*op. cit.,* p. 23).

qu'elles font partie de systèmes obligeant les producteurs à réaliser leurs denrées par l'intermédiaire d'une autorité centrale, reviennent également à restreindre la production. S'il n'en était pas ainsi, on jugerait inutile de donner aux organisateurs de ces systèmes des pouvoirs légaux leur permettant de limiter la production.

Mais un certain degré de restriction n'est-il pas souhaitable? Les plus intelligents parmi ceux qui préconisent de tels plans admettront qu'ils impliquent une limitation, mais, diront-ils, uniquement dans la mesure indiquée par la demande du produit. Ils prétendront qu'on pourra abaisser le degré de restriction si les conditions de la demande le font paraître désirable.

Il y a deux façon possibles de répondre à cela. En premier lieu, il n'est certainement pas déplacé de faire remarquer qu'une association de producteurs, dotée de pouvoirs légaux pour exclure la concurrence, n'est pas nécessairement la mieux à même d'apprécier l'intérêt du consommateur. Il se peut très bien que des organisations ayant le caractère de monopoles, mais dépourvues de pouvoirs légaux, soient empêchées d'exploiter à fond leur situation par crainte d'une concurrence éventuelle. Il est moins évident qu'un obstacle de cette nature doive inspirer la politique suivie par des monopoles que soutient l'autorité de l'Etat. « Les intérêts des intermédiaires de toute catégorie de commerce ou d'industrie diffèrent toujours à quelques égards de ceux du public et sont même parfois en opposition avec ces derniers. Etendre les débouchés et réduire la concurrence, cela est toujours conforme aux intérêts des intermédiaires. Il arrive souvent que l'extension des marchés coïncide plus ou moins avec l'intérêt du public, mais réduire la concurrence c'est toujours agir contre celui-ci et cela ne peut servir qu'à permettre aux intermédiaires de réaliser plus de profits qu'ils

ne devraient normalement et d'imposer, à leur propre bénéfice, une taxe ridicule au reste de leurs concitoyens. Tout projet de loi ou de réglementation nouvelle relatif au commerce et inspiré par ces milieux, devrait toujours être écouté avec le plus grand soin et ne pas être adopté avant d'avoir été longtemps et soigneusement étudié, non seulement avec la plus scrupuleuse, mais avec la plus méfiante attention. Car il émane d'une catégorie de gens dont l'intérêt ne coïncide jamais exactement avec celui du public, qui ont généralement d'excellentes raisons pour abuser, voire pour opprimer le public et qui, de ce fait, l'ont, en maintes circonstances, abusé et opprimé » (1). Rien de ce qui s'est passé au cours des cent cinquante années écoulées depuis que cela a été écrit ne saurait empêcher ces remarques de s'appliquer tout aussi bien à notre époque qu'à ce temps-là. Maintenant comme alors, les monopoles soutenus par l'Etat ne sont pas les meilleurs juges des intérêts du consommateur.

Mais, n'en fût-il pas ainsi et même s'il était possible de démontrer que le nouveau type de titulaire d'un monopole soutenu par l'Etat est un animal totalement différent de celui du temps d'Adam Smith (2), il y aurait encore des motifs, au point de vue du consommateur, pour considérer avec la plus vive méfiance les principes qui lui servent de guides. Le prétexte, invoqué si bruyamment comme étant l'objet de tels systèmes et d'après lequel il s'agirait de ramener l'offre au niveau de la demande, n'est nullement un critérium. Qu'est-ce qu'une demande de marchandises qui n'aurait aucun rapport avec le prix demandé? Tant qu'un prix quel-

1. *Wealth of Nations* (Editions Cannan), vol. I, p. 250.

2. Il ne semble pas qu'il soit très pertinent de prétendre qu'une telle transformation est réalisée en plaçant un « représentant des consommateurs » au Conseil de Direction.

conque existe, on constate une demande insatisfaite de marchandises. La question de savoir si, au point de vue du consommateur, il est préférable que la demande laissée insatisfaite — autrement dit exclue — à un prix donné soit couverte avant que ne soient assurées les demandes insatisfaites d'autres marchandises dépend essentiellement des prix de ces dernières, ainsi que de la capacité et du désir que manifesteront le travail et le capital de passer d'une branche de la production à une autre. Au point de vue du consommateur, la seule restriction de l'offre d'une marchandise qui puisse se justifier est celle qui est exercée par la demande concurrente d'autres produits. La seule restriction de l'offre de pommes de terre, par exemple, qui puisse se justifier est l'obstacle à la multiplication illimitée des producteurs de cette denrée, obstacle constitué, à partir d'un certain stade, par les perspectives de salaires et de profits dans d'autres domaines. Tant que ce stade n'est pas atteint, la restriction est préjudiciable au consommateur. Ensuite, elle devient inutile.

Mais les partisans du monopole soutenu par l'Etat ne sont pas de cet avis. Pour eux, le principe fondamental de la restriction — la condition rationnelle du mystérieux ajustement entre l'offre et la demande, auquel nous avons déjà fait allusion — est précisément qu'il ne faut pas tolérer d'accroissement qui réduise la valeur des capitaux déjà investis dans l'industrie. Il est certain que la plupart des restrictions visent plus haut : savoir à élever la valeur desdits capitaux. Mais ce but-là n'est pas proclamé publiquement. On se contente de déclarer que la politique de restriction tend à sauvegarder la valeur des capitaux.

Or, cette politique est en opposition absolue avec l'intérêt des consommateurs, qui consiste, comme nous l'avons vu, à obtenir une quantité de chaque marchan-

dise aussi élevée que le permet la satisfaction de la demande d'autres produits. Maintenir la valeur des capitaux investis, cela peut fort bien signifier que les producteurs qui jugent les perspectives réservées à une industrie plus encourageantes que celles de n'importe quelle autre sont empêchés d'y entrer, qu'on s'abstient d'utiliser des progrès techniques qui permettent de réduire les coûts et, partant, de rendre la marchandise bien plus accessible au consommateur, et que la « concurrence ruineuse » de gens qui se montrent disposés à servir ce dernier moyennant une rétribution inférieure à celle qu'ils s'assuraient précédemment, est paralysée dans ses effets de baisse des prix. N'importe quel écolier sait que le bon marché du blé qui résulte de l'importation de cette denrée est un fait incompatible avec le maintien de la valeur des terres à blé qui seraient cultivées si les importations étaient limitées. Les banalités que comporte la théorie du commerce international ne perdent nullement de leur force lorsqu'on les applique à la concurrence intérieure. C'est ainsi que l'argument d'après lequel les transports par routes seraient la cause d'une diminution de la valeur des capitaux placés dans les chemins de fer ne vaut ni plus ni moins que celui suivant lequel les produits alimentaires bon marché affaibliraient la valeur de la propriété rurale. « Pour être logiques, disait Ricardo, arrêtons de la même façon le progrès et interdisons l'importation » (1). Le progrès économique, au sens d'une réduction des prix des marchandises, ne saurait aller de pair avec le maintien de la valeur de tous les capitaux déjà investis dans des industries particulières. Il suit de là que toute politique qui tend à cette dernière

1. *On the influence of a Low Price of Corn on the Profits of Stock* (Édition Gonner), p. 253.

fin se trouve en opposition avec une telle conception du progrès économique.

Mais est-ce bien là le progrès économique que nous souhaitons? C'est évidemment une question d'appréciation finale, à laquelle ni l'économie politique, ni aucune autre science ne permettent de répondre. Tout ce que peut faire la science, c'est d'offrir un choix. La décision finale relève de la volonté, non du savoir. Mais si une digression est permise à ce sujet, nous dirons qu'on paraît fondé à constater que la plus grande partie de la race humaine est encore très misérable et que si l'on veut mettre, en faveur d'une prétendue stabilité, un frein au processus du relèvement des salaires réels, il faut sans ambages faire part de cette intention à ceux qui en seront le plus atteints. Les économistes dilettantes appartenant à de riches universités, dont les tables regorgent de toutes les bonnes choses produites en ce monde et dont les garages sont pourvus de moyens de transport privés, ont vraiment beau jeu à dire : « Les produits alimentaires sont assez bon marché. On trouve partout des autocars. Les chemins de fer sont merveilleux. Nous avons assez de l'abondance. Cherchons la sécurité. » La décision à prendre appartient aux millions d'individus pour lesquels l'épaisseur d'une tranche de jambon ou un voyage en autocar au bord de la mer ont encore une grande importance. Il n'est pas sûr que, si la question leur était clairement et honnêtement posée, ils choisiraient la sauvegarde des capitaux investis à l'amélioration de leur niveau de vie. Car, jusqu'à présent, la question n'a été présentée ni avec franchise, ni avec clarté.

5. La politique de restriction présente encore d'autres aspects qu'il importe de ne pas négliger, étant donné le point de vue qui nous intéresse particulièrement dans le présent essai.

Elle a pour effet, ainsi que nous venons de le constater, de conserver (ou d'élever) la valeur des capitaux déjà investis dans l'industrie dont la production est restreinte. Mais elle n'y parvient qu'en abaissant le rendement futur des capitaux placés ailleurs. Si les capitaux avaient tendance, avant que la restriction ne fût appliquée, à s'investir plus largement dans l'industrie qui a fait l'objet de cette mesure — tendance qui est précisément la « raison d'être » de la politique de restriction — on devrait comprendre qu'une fois ce débouché fermé aux placements, il faudra avoir recours à d'autres moyens, dont le rendement prévu est jugé inférieur. Autrement dit, la productivité du nouveau placement est plus faible. On investira dans d'autres catégories d'industries une quantité de fonds plus élevée que s'il n'y avait pas eu de restriction. Le nombre des ouvriers en quête de travail dans d'autres branches d'industrie sera plus grand également.

Cependant, si les capitalistes ne répondent pas rapidement au changement ainsi survenu dans le taux de rendement des placements, il en résultera à peu près sûrement une tendance à la déflation. Celui qu'on empêche de réaliser un gain de 7 %, par exemple, sur un placement opéré dans l'industrie du halage, ne se montrera pas tout de suite satisfait des 6 % qui représenteront peut-être ce qu'il peut espérer de mieux ailleurs. Il se dira : « Il n'est pas possible que la situation soit aussi défavorable que cela. Il faut que j'attende quelque peu. » Il laissera alors son argent en dépôt ou l'investira en valeurs à court terme. L'épargne a tendance à être en retard sur les placements actifs, c'est un frein à la vitesse de circulation de la monnaie. La multiplication des plans de restriction peut permettre de préserver les valeurs de capital existantes, mais elle est préjudiciable à la reprise des placements.

Mais il y a, indépendamment de cela, quelque chose de bien plus important pour l'avenir; savoir la tendance à s'étendre, manifestée par la politique de restriction. Cette sorte d'« interventionism », qui n'a d'autre limite que le contrôle absolu du commerce et de l'industrie tout entiers, tient de la boule de neige. Il est évident que l'Etat sera amené à exercer, à l'intérieur des industries dont la production est limitée, un contrôle de plus en plus étroit s'il veut que les systèmes qu'il a échafaudés ne s'écroulent pas par suite de la non-observation de leurs prescriptions. Interdire aux agriculteurs et à d'autres catégories de citoyens de produire plus qu'un certain contingent, c'est bien; mais les empêcher de le faire, c'est mieux. L'« Agricultural Adjustment Act », qui indemnise les agriculteurs pour qu'ils laissent des terres incultes, comporte cette disposition sublime que ladite restriction ne doit pas être accompagnée d'une « intensification de la fertilisation commerciale »! Comment, à défaut de la socialisation de l'agriculture américaine, les auteurs de cette disposition se proposent-ils d'en faire assurer l'application?

Mais la tendance à étendre les contrôles ne se manifeste pas seulement au sein des industries déjà partiellement socialisées. Elle agit d'une manière non moins efficace en dehors de ce domaine. Nous avons déjà dit que si la production d'une industrie déterminée est limitée, il en résultera qu'une plus grande quantité de capitaux et de travail sera disponible pour d'autres branches de production. Le fait qu'un certain nombre d'agriculteurs désireux de cultiver des pommes de terre en sont empêchés parce qu'ils ne sont pas compris dans le plan original de restriction implique qu'on disposera d'un volume plus élevé d'autres catégories de denrées. Or, cette offre plus abondante fera baisser les prix. Les revenus de ceux qui sont déjà adonnés à ces sortes

de production seront réduits. Ils se tourneront vers le gouvernement et lui diront : « Vous avez aidé les planteurs de pommes de terre à réaliser des bénéfices plus considérables, mais il est temps que vous fassiez quelque chose pour nous; sinon, nous proclamerons que c'est un scandale et une honte que nous n'ayons pas le droit de faire pousser plus de pommes de terre. » Il n'existe aucune loi d'économie analytique qui nous oblige à en conclure qu'un ministre de l'agriculture, soucieux de faire son chemin dans la vie, ne les renverra pas en leur disant de se contenter de revenus amoindris. Mais l'expérience indique qu'il n'agira pas de cette manière. Et c'est ainsi que de nouveaux contrôles sont institués. La théorie et l'expérience d'après-guerre montrent d'une façon irréfutable que, dès que les gouvernements se mettent à contrôler d'importantes branches de l'industrie, ils ne peuvent plus, à moins qu'ils ne se montrent disposés, à un moment donné, à changer totalement de politique, s'arrêter dans cette voie, qui aboutit au socialisme intégral.

6. Mais est-ce une tendance que nous désirons éviter? Ce n'est pas certain en ce qui concerne les dirigeants actuels de l'opinion. Le mot socialisme ne jouit pas d'une popularité universelle. Mais « planning » (1) — ah! le mot magique! — qui ne voudrait « organiser et diriger »? Il se peut que nous ne soyons pas encore tous socialistes, mais nous sommes certainement tous (ou presque) disposés à organiser et diriger quelque chose. Or, si le mot « planning » ne dissimule pas un moyen d'assurer certains avantages à des industries données, que signifie-t-il, sinon socialisme contrôle central des moyens de production? Il se pourrait qu'une économie « dirigée », instituée par des partis politiques de droite,

1. Voir la note de la page 152.

confirmât pendant quelque temps (jusqu'à ce que les partis de gauche eussent conquis le pouvoir) certains droits à toucher un revenu, alors que celui-ci était lié dans le passé à la propriété privée, qu'une dictature purement socialiste détruirait dès son avènement. Mais si elle était fidèle à son nom, elle ne pourrait pas reconnaître ce qui constitue la substance même de la propriété : savoir le droit pour l'individu de disposer des instruments effectifs de production. Car le « planning » implique un contrôle central et ce dernier exclut le droit individuel de disposition. Ne pas saisir que « planning » et socialisme sont, au fond, une seule et même chose, c'est purement et simplement créer une confusion d'idées. Or, ceux qui dirigent l'opinion sont partisans du « planning ». Mais savent-ils ce que cela signifie et implique? Ce n'est nullement certain.

On croit souvent que l'instauration de monopoles soutenus par l'Etat, analogues à ceux dont nous avons déjà parlé, fait partie intégrale de la politique générale de « planning » et que les problèmes qui se posent aux créateurs de tels systèmes sont avant tout ceux d'une société dirigée. Cette conviction est indéniablement utile aux intérêts qui profitent de l'existence de semblables monopoles : elle permet d'enrôler en faveur d'une exploitation réservée à une minorité une masse d'opinion désintéressée qui, autrement, serait hostile. Mais elle repose sur une erreur. Les problèmes qu'ont à résoudre les organisateurs d'une industrie donnée diffèrent, non seulement par leur importance, mais par leur nature, de ceux qui se posent aux autorités responsables d'une économie dirigée.

Un simple exemple suffira sans doute à le montrer. Il est conforme à l'intérêt de n'importe quelle catégorie d'industrie donnée de disposer de sources abondantes de capitaux, à bas prix. Ce n'est que dans le cas où le

taux de rendement des placements nouveaux à faire dans cette industrie serait nul et où elle emprunterait également à zéro pour cent qu'il lui importerait peu de disposer de capitaux plus élevés et meilleur marché. Mais la question se présente d'une manière toute différente pour l'ensemble des organisateurs du système économique. Il n'est pas souhaitable, à leur point de vue, qu'une industrie quelconque ait un droit illimité sur l'offre restreinte de capitaux libres, moyennant des taux aussi faibles que possible. Il s'agit essentiellement, pour eux, du problème qui consiste à répartir les ressources données entre les diverses industries. La solution en est d'une nature différente de celle du problème précédent. Un moment arriverait où, bien avant que les dirigeants d'une industrie donnée eussent cessé de bénéficier d'une réduction du taux auquel ils pouvaient emprunter, l'ensemble de l'économie subirait une perte en ne consacrant pas de capitaux à quelque autre objet. Au point de vue de l'économie considérée d'une façon générale, et si l'on fait certaines hypothèses au sujet de l'importance relative des divers consommateurs, le maximum d'avantage serait obtenu lorsque toutes les industries emprunteraient au même taux. Au point de vue d'une industrie particulière quelconque, il y aura toujours profit à emprunter à meilleur marché que les autres.

Il faut donc se rendre compte que le problème du « planning » ne saurait être résolu en conférant à chaque industrie le pouvoir de se diriger elle-même (ce qui signifie : restriction à l'importation et à la production). Cela n'est pas du « planning », c'est du syndicalisme. Une telle méthode ne fait qu'étendre à des industries tout entières le droit, analogue à celui dont jouissent déjà les *entrepreneurs* individuels, de s'organiser elles-mêmes. Mais il en résulte, par suite de l'élimination de

la concurrence — effective ou potentielle — un état de choses qui risque bien plus de n'être pas aussi stable — et qui a même beaucoup plus de chances d'agir dans un sens restrictif — que le prétendu désordre engendré par l'entreprise soumise à la concurrence. Il est possible que le président Roosevelt s'imagine qu'en suspendant le Sherman Act et en donnant à chaque industrie le droit de limiter la concurrence, il jette les bases d'une société ordonnée. Mais il recevra probablement un rude coup. Une économie dirigée doit l'être du centre : c'est la seule façon intelligible de concevoir le système.

7. Mais sur quelle base le « planning » aura-t-il lieu? (1) Une société dirigée doit certainement avoir pour principe fondamental de répondre à quelque fin étrangère au « plan ». Il faut qu'elle soit « dirigée » en vue d'un objet déterminé. On ne saurait guère considérer comme un but en soi le seul fait d'imposer un modèle. Quelle fin le plan doit-il servir? Quelles sont les préférences qui doivent régir l'organisation de la production?

Si la question est posée sous cette forme, la réponse qui lui convient paraît évidente. Une collectivité démocratique cherchera du moins à organiser la production pour répondre aux préférences des consommateurs. Elle n'attribuera pas une valeur aux branches de la production en les considérant par elles-mêmes, mais en fonction des diverses satisfactions individuelles qu'elles rendent possible. Elle ne décidera pas que la quantité de chaussures fabriquées devra atteindre un certain niveau absolu avant de s'être assurée de l'importance

1. Le raisonnement qui suit est largement inspiré des œuvres du professeur Ludwig von Mises. Voir en particulier sa : *Gemeinwirtschaft.*

relative de la demande de cet article et de celle d'objets dont il y a lieu de sacrifier la production si des capitaux et de la main-d'œuvre sont consacrés à ce travail plutôt qu'à un autre. Elle s'efforcera de répartir les facteurs de production entre les différentes catégories d'industries, de telle façon qu'il soit impossible ensuite de les retirer à une branche quelconque pour les donner à une autre, si les produits sacrifiés ne sont pas d'une valeur plus grande que celle des articles obtenus en supplément. Et, au cas où les besoins changeraient, ou si les moyens d'y répondre évoluaient, elle chercherait à réaménager la production, afin d'atteindre à nouveau ce but.

Mais comment y parvenir? De quel critérium dispose-t-on pour se rendre compte des goûts multiples et variables des millions d'individus différents qui constituent la collectivité? Et à quels moyens peut-on avoir recours pour juger de l'efficacité relative assurée par les divers facteurs de la production vers la satisfaction de ces fins? De quelle façon les organisateurs de l'économie dirigée choisiront-ils entre la production des chaussures et celle des pommes de terre? Et, après avoir choisi, comment décideront-ils des systèmes de production les plus sûrs?

Commençons par examiner le mode d'appréciation des préférences des consommateurs. Il doit être évident que ce n'est pas une question susceptible d'être réglée d'une façon satisfaisante par les méthodes de l'élection politique. Le problème du « planning » de la production porte sur une multitude de choix. Il ne s'agit pas de savoir s'il faut « voter pour Jones et pour la multiplication des parapluies », ou bien « pour Smith et pour une plus grande quantité de vêtements imperméables ». Des milliers de marchandises sont en jeu et c'est par millions que se chiffrent les possibilités de les

grouper de manières différentes. Il va de soi que chercher à résoudre le problème de cette façon aboutirait à une anarchie sans nom, à la suite de laquelle les consommateurs n'obtiendraient pas ce qu'ils désiraient, mais se verraient simplement attribuer par les dirigeants du « planning » ce que ces dernières auraient jugé, suivant des principes parfaitement arbitraires, devoir répondre à leurs vœux, ce qui ne reviendrait nullement au même.

Il semble, à première vue, qu'on dispose d'un système bien plus sûr. Si l'on allouait des sommes de monnaie aux individus qui constituent la collectivité et qu'on les laissât demander les diverses marchandises offertes, on obtiendrait une série de prix qui représenterait le tableau objectif de leurs préférences variées. Le marché peut, à cet égard, être comparé à une élection continue faite sous le régime de la proportionnelle. Chaque shilling dépensé est un bulletin de vote en faveur d'une marchandise particulière. L'ensemble du système des prix est le tableau d'une telle élection.

Il serait donc permis de penser qu'une collectivité démocratique, résolue à diriger la production, aurait l'idée de se tourner vers le marché, en tant que moyen d'apprécier l'urgence relative de la demande des diverses marchandises disponibles. Tout plan établi d'après les préférences des consommateurs chercherait à répartir ses ressources productives de telle façon que la demande de tous les produits fût satisfaite au même degré d'urgence. Si une quantité donnée de travail consacrée à la fabrication de vêtements produisait, calculée en prix, une valeur moindre que celle qu'elle fournirait si elle servait par exemple à faire des feux d'artifice, on la retirerait de la première industrie pour en doter la seconde. Et il en serait de même pour les multiples instruments de production.

Mais déterminer les nécessités du plan est une chose et en concevoir l'exécution en est une autre. C'est en satisfaisant à ces nécessités de l'organisation productive que le projet de « planning » destiné à répondre aux demandes des consommateurs semble devoir se heurter à des obstacles d'une nature fondamentale, dont l'existence paraît être totalement ignorée de la majorité des partisans du système.

Comme nous venons de le voir, un plan rationnel exige que les facteurs de production (la terre, le capital et le travail) soient répartis d'une façon telle entre les diverses possibilités de production qu'aucune marchandise créée n'ait une valeur moindre que les objets qui auraient pu être fabriqués si ces facteurs avaient été disponibles à d'autres fins; mais comment y parvenir? Comment les dirigeants du « planning » jugeront-ils quelle est la distribution des ressources qui satisfait à cette nécessité? Nous avons vu qu'ils pouvaient faire quelque chose pour s'assurer des préférences des consommateurs en laissant évoluer les prix des marchandises consommées. Mais cela est manifestement insuffisant. Il faut également connaître les rôles relatifs que jouent les facteurs de production dans la génération de tous les choix possibles.

On peut, théoriquement, concevoir que ce problème est résolu par une série de calculs mathématiques. Il est permis d'imaginer qu'il a été dressé des tableaux indiquant les demandes, émanant des consommateurs de toutes les marchandises possibles, à tous les prix concevables. Et l'on peut se figurer qu'on dispose de renseignements techniques fournissant, en fonction de chacune des diverses marchandises, la productivité susceptible d'être obtenue avec chacune des diverses combinaisons possibles des facteurs de production. On pourrait édifier, sur une telle base, un système d'équations simultanées,

dont la solution indiquerait la répartition des facteurs et la production des marchandises dans un état d'équilibre.

Mais cette solution est totalement inapplicable en pratique. Il faudrait, pour y parvenir, tirer des millions d'équations, d'après un nombre aussi élevé de tableaux statistiques reposant sur une multitude encore plus grande de calculs individuels. Une fois les équations résolues, les données d'après lesquelles elles auraient été établies se trouveraient être périmées et il faudrait les calculer de nouveau. L'idée qu'il serait possible de trouver une solution pratique du problème du « planning » en partant des équations de Pareto montre simplement que ceux qui l'émettent n'ont même pas commencé à saisir ce que ces dernières signifient. Il ne faut pas espérer découvrir de ce côté l'importance des sacrifices relatifs résultant du choix entre diverses catégories de placements, pas plus qu'un moyen d'ajuster la production pour répondre aux préférences des consommateurs.

Sous le régime de la concurrence, ce problème est résolu par une comparaison entre les coûts et les prix. Dans une société capitaliste libre, l'homme d'affaires considère deux choses avant de décider dans quelle voie il dirigera son activité : d'une part, les prix auxquels il peut espérer vendre diverses marchandises et, d'autre part, les frais qu'il aura vraisemblablement à assumer pour produire ces dernières avec des procédés techniques variés. Ses prévisions en matière de prix reposent sur sa connaissance des marchés et, au point de vue des coûts, sur son expérience technique, jointe à ce qu'il sait des prix des divers facteurs de production. Mais ceux-ci, qui sont la résultante de l'offre concurrente de tous les *entrepreneurs,* tendent à refléter la valeur de leur contribution à la production des diverses marchandises. Si, par conséquent, les coûts sont inférieurs

aux prix dans un domaine quelconque, cela indiquera que toute augmentation de la production au sein de ce dernier à une valeur plus élevée, en fonction des préférences des consommateurs, que les choses qui sont fabriquées ailleurs et que, si l'on y vient à son tour, il en résultera une répartition des facteurs qui sera mieux en harmonie avec lesdites préférences. Si, sous le régime de la concurrence, le coût de revient des pommes de terre dépasse le prix qu'atteindra cette denrée, cela montrera qu'une partie des ressources consacrées à la culture des pommes de terre permettrait de produire, ailleurs, des choses d'une valeur plus élevée. Les calculs de coûts et de prix sous le régime de la concurrence sont, si l'on peut dire, un raccourci vers la solution des millions d'équations dont la multiplicité est, comme nous l'avons constaté, un tel obstacle au « planning ». Le marché libre fait le reste.

On ne voit pas bien, malheureusement, comment les dirigeants d'un « planning » pourraient procéder à de tels calculs. Car la possibilité d'évaluer une marge relative de profit de cette nature suppose qu'il existe non seulement un marché de produits finis, mais encore des débouchés pour la multitude entière d'éléments qui entrent dans les coûts : matières premières, machines, articles semi-manufacturés, biens fonds de toutes sortes, main-d'œuvre, conseils d'experts et enfin mais surtout capitaux libres, les *entrepreneurs* représentant les vendeurs et les acheteurs, et chacun d'eux agissant suivant ses prévisions de prix sur les divers marchés où il opère. Or, l'autorité centrale du « planning » a, par définition, supprimé tout cela. Elle a en main toutes les ressources; il n'y a pas de distinction entre acheteurs et vendeurs. Avec le « plan » on dispose, sous une forme centralisée, des facteurs de production, et ce système ne permet pas aux marchés libres d'exis-

ter. Les dirigeants du « planning » peuvent ordonner à la production de s'organiser comme ils l'entendent. Mais ils ne paraissent pas être en mesure de tenir une comptabilité précise. Comment feraient-ils, dans ces conditions, pour « diriger » dans l'esprit que nous avons supposé?

On s'imagine parfois que cette difficulté peut être surmontée en créant des marchés fictifs. La collectivité « dirigée » devra être de nouveau divisée en unités productives semi-indépendantes, qui *fonctionneront* nécessairement dans une atmosphère de concurrence. Elles lutteront entre elles pour s'assurer les facteurs de production et se feront concurrence pour vendre leurs produits; en un mot, elles se comporteront *comme si* elles étaient des capitalistes libres. C'est de cette façon que sera réalisée la société dirigée.

On éprouve une certaine satisfaction esthétique à considérer un projet qui, destiné à éliminer les institutions d'une société « déréglée » — le « désordre de l'entreprise de concurrence » — aboutit finalement à un effort en vue de les reproduire. Il n'y a malheureusement aucune raison de penser que cette renaissance puisse donner d'heureux résultats. Ceux qui lancent de tels projets se représentent le problème d'une manière trop statique et trop *simpliste.* Pour eux, les prix de concurrence émaneraient directement des demandes d'entités administratives nettement distinctes, dont il serait permis de supposer la cohésion sans détruire l'hypothèse d'après laquelle les prix de concurrence se trouveraient réalisés. Mais ce n'est pas le cas. Les conditions de l'offre et de la demande changent continuellement; il en est de même des goûts et de la technique. La quantité de ressources disponibles, ainsi que l'offre de main-d'œuvre et de capitaux ne cessent de se modifier. Les prix de concurrence sont, sur les mar-

chés des facteurs de production, la résultante de cette multiplicité de forces qui agissent sur la façon d'utiliser les capitaux individuels. Pour que la concurrence s'exerce librement, il faut que l'*entrepreneur* ait la faculté de retirer entièrement ses capitaux d'une branche de la production, de réaliser son matériel et ses stocks et de passer dans d'autres domaines. Il faut qu'il puisse rompre en toute liberté l'unité administrative. On ne voit pas bien comment une telle liberté, indispensable pour que le marché enregistre les pressions variables de tous les changements de conditions, serait compatible avec les nécessités d'une société dont la *raison d'être* est la centralisation de la propriété et du contrôle. Il est certain que le capitalisme tel que nous le connaissons, embarrassé de tous côtés par l'interventionnisme et les monopoles d'Etat, et défiguré par les extravagances de la monnaie mal dirigée, est loin de permettre l'ajustement précis assuré par la concurrence. Mais, quelles que soient ses insuffisances à cet égard, il semble être un système bien plus souple que les solutions collectivistes. La voie qui mène à une économie complètement dirigée, loin de conduire à l'organisation de la production qui répondrait de la façon la plus parfaite aux préférences des consommateurs, vous en éloigne.

En fait, il y a évidemment peu de raisons de supposer que les autorités responsables d'une société dirigée auraient recours à une concurrence fictive. Il est bien plus probable qu'elles reviendraient à un système de « planning » ouvertement autoritaire. Elles chercheraient à diriger l'ensemble de la production comme l'état-major dirige une armée combattante. Elles conserveraient sans doute le mécanisme des prix pour s'en servir comme d'un moyen de distribution des biens de consommateurs, en le complétant, au cas où les

choses tourneraient très mal, par des mesures de rationnement, comme en Russie à l'heure actuelle. Mais, à part cela, elles fixeraient la production par le centre, choisissant les espèces et les qualités qui leur sembleraient les mieux appropriées. Il serait, comme nous l'avons vu, impossible de prendre pour base de telles décisions un système mathématique qui permît de tirer des conclusions très précises. Les autorités responsables du « planning » ne disposeraient d'aucun indice pour constater d'une façon quelque peu sûre si les fins qu'elles se proposent d'atteindre seraient obtenues par un usage économique de moyens. Il est vrai qu'elles pourraient créer, dans certaines branches de la production, une organisation qui, au point de vue technique, serait fort imposante. Les Pharaons n'ont pas eu besoin d'un système des prix pour bâtir les pyramides. Mais il serait impossible de savoir quels autres biens il y aurait lieu de sacrifier pour s'assurer les produits choisis, pas plus que le degré d'efficacité (1) économique — qu'il ne faut pas confondre avec l'efficacité technique — avec lequel fonctionnerait l'organisation ainsi créée. Un tel système nécessiterait l'enrégimentement absolu des individus. considérés en tant que producteurs. En tant que consommateurs, ils pourraient choisir entre les biens disponibles. Mais ils n'exerceraient qu'une influence relativement minime sur le choix des biens à produire. Ils seraient obligés de prendre ce qu'on aurait résolu de produire. Et la décision intervenue à cet égard serait

1. On trouvera dans mon *Essay on the Nature and Significance of Economic Science,* chapitre II, ainsi que dans mon article sur le mot « Production », dans l'Encyclopedia of the Social Sciences, vol. 12, une étude approfondie sur la différence entre l'efficacité économique et technique. Il n'est peut-être pas exagéré de dire que c'est parce qu'on omet de faire cette distinction entre l'économique et la technique que des confusions graves se glissent si fréquemment dans les discussions économiques contemporaines.

le résultat, non des mouvements opposés de prix et de coûts, mais des avis divergents d'experts et d'hommes politiques ne disposant d'aucune mesure objective pour examiner les multiples solutions possibles.

Est-il certain qu'un tel système produirait de meilleurs résultats que le capitalisme? Est-il sûr que les amis de la liberté et du progrès, qui se montrent également partisans du « planning » aient suffisamment réfléchi sur la compatibilité de ces buts?

8. Si le monde entier était uni sous l'égide d'un seul gouvernement, les tendances au « restrictionism » qui ont déjà été examinées trouveraient leur conclusion logique dans le socialisme universel intégral. Dans l'état actuel des choses, elles conduisent à un monde d'économies nationales-socialistes. Si l'on examine les perspectives réservées à un monde de cette sorte, on découvre de nouvelles raisons de douter à la fois de sa valeur et de sa stabilité.

Les autorités responsables d'un Etat démocratique gouverné suivant des principes de « planning » prétendraient sans doute que leur plan vise à atteindre l'idéal que nous avons rappelé plus haut : savoir l'organisation de la production pour répondre aux préférences des consommateurs. Elles rencontreraient, dans la réalisation de leur plan, pour autant qu'elles auraient affaire à la production intérieure, les difficultés d'appréciation que nous avons déjà examinées. Dans la mesure où elles auraient à s'occuper d'une production entrant, d'une manière ou d'une autre, dans le commerce international, leur tâche se trouverait parfois facilitée. Tout Etat socialiste se trouvant dans un monde non socialiste jouit en partie des avantages d'une entreprise municipale. Il peut établir ses prévisions d'après le marché extérieur. Il peut juger du rendement de sa propre entreprise par comparaison avec les coûts exis-

tant ailleurs. Parce que d'autres pays achètent et vendent, il peut calculer. Tout cela est évidemment question de degré. Un grand Etat faisant peu de commerce international avec le reste du monde ne serait que faiblement aidé par des calculs de prévisions économiques. Mais un petit Etat échangeant beaucoup de produits avec le reste du monde pourrait fort bien échapper à la plupart des difficultés de cette méthode, qui surgiraient sous un régime purement socialiste.

Dans ces conditions, la politique commerciale appropriée au but du « planning », soit la satisfaction des préférences des individus, serait celle qui se rapprocherait, par toutes ses caractéristiques essentielles, de la politique traditionnelle du libre échange. Les ressources productives de l'Etat serviraient aux fins auxquelles elles seraient relativement les plus utiles par rapport aux prix. S'il était possible de se procurer à meilleur compte des marchandises à l'étranger, en produisant soi-même quelque autre chose et en l'envoyant en échange, on en userait. Toute société dont les coûts seraient supérieurs à ceux d'une société étrangère de même nature cesserait d'obtenir des commandes et serait obligée de s'arrêter. Il faudrait utiliser à d'autres fins les capitaux et la main-d'œuvre qui s'y employaient. La politique commerciale idéale d'un Etat « dirigé » en vue de porter à un maximum les revenus réels de ses membres ressemblerait exactement, à ces divers égards de forme, à la politique commerciale du libéralisme économique.

Mais y a-t-il la moindre chance pour qu'un tel Etat poursuive effectivement une politique de cette nature? Peut-on imaginer un Etat socialiste qui laisserait des importations libres évincer les produits de ses propres usines? Certainement pas. Toutes les probabilités sont en faveur d'une politique de « restrictionism ». Après

avoir investi des ressources dans un groupe donné d'entreprises, la politique effectivement adoptée consisterait à maintenir intacte leur valeur. Si cela nécessitait l'interdiction d'importer des produits étrangers concurrents, on n'hésiterait pas à prendre cette mesure. Car agir ainsi serait infiniment plus facile et causerait beaucoup moins de mécontentement parmi les producteurs que de procéder, dans l'organisation de la production, aux transformations rendues désirables par les conditions nouvelles de la demande et de l'offre internationales. Si ces conditions étaient telles qu'elles réclamassent simplement une expansion des industries d'exportation établies, suivant un taux constant ou progressif des revenus en monnaie, cette tendance ne prévaudrait pas. Mais une économie dirigée qui n'occuperait pas une situation aussi heureuse — une économie dont la position dans le monde serait telle qu'elle nécessitât des rajustements continuels pour faire jouir de tous les avantages des échanges internationaux — en viendrait presque fatalement à adopter une politique d'isolement croissant. La politique socialiste idéale équivaudrait à l'ajustement réalisé par le libre échange. Mais la politique effective reviendrait à quelque chose de pire que le protectionnisme rigoureux.

Mais tout ceci suppose une économie dirigée opérant au sein d'une collectivité où, par ailleurs, les entreprises seraient libres (1). Un monde d'économies dirigées présenterait une image totalement différente. Le syndicalisme géographique y règnerait; tout ce qui pourrait rappeler un marché livré à la concurrence aurait disparu. Une autorité disposerait des facteurs de production à l'intérieur des divers systèmes; il y aurait parmi

1. Cela n'exclut pas l'existence d'un bon nombre d'obstacles secondaires au commerce, tels que droits de douane, etc...

eux un labyrinthe de marchés libéraux intercalés entre des monopoles d'Etat. Nous avons déjà constaté le désordre et la confusion engendrés en Europe Centrale et ailleurs par l'effort tenté en vue de faire des accords de troc le fondement de la politique commerciale. Cette confusion et ce désordre régnerait partout dans un monde d'économies dirigées.

On prétend souvent que, dans ces conditions, l'univers d'Etats dirigés serait fondu en un système de « planning » mondial. Nous avons déjà vu qu'il existait de bonnes raisons de douter de l'excellence de cette solution spéciale. Mais, en dehors de cela, il est fort improbable qu'on y vienne jamais. L'évolution qui a précédé l'état de choses que nous examinons a eu pour effet, dans tous les domaines, d'affermir les forces du nationalisme économique et politique. Les intérêts sacrés du fonctionnarisme et des associations de producteurs, pour ne rien dire de la puissance du sentiment qui tend à intervenir dans tout ce qui est spécifiquement national, formeraient tous, contre l'union internationale, des obstacles bien plus considérables que ceux qui ont jamais existé. Un monde dans lequel le mouvement des marchandises, des capitaux et de la population est limité et entravé par une organisation nationale est plus éloigné que jamais à l'heure présente de la réalisation de l'idéal international, considéré suivant la doctrine socialiste ou libérale. C'est vouloir se réserver des déceptions que de croire, comme tant de socialistes à l'heure actuelle, que de tels phénomènes constituent une « phase inévitable », dans le « sens » de l'évolution, ou de prétendre qu'il est bon de continuer à armer pour faciliter le désarmement ou d'instituer des barrières douanières pour favoriser la liberté des échanges, etc... Ce n'est pas là *reculer pour mieux sauter;* c'est reculer pour sauter en sens opposé. Dans le domaine de l'orga-

nisation économique, le nationalisme et l'internationationalisme se portent mutuellement préjudice. Tout ce qui mène à l'un doit inévitablement éloigner de l'autre.

Il est difficile de croire que, dans un tel monde, la paix internationale puisse être mieux assurée ou la productivité nationale plus grande que là où régnerait la liberté d'entreprise. La division internationale du travail serait plus faible et les placements internationaux à peu près négligeables. Aux causes actuelles de désaccords politiques entre Etats s'ajouterait une multitude de conflits économiques qui ne se produisent pas lorsque le commerce international est entre les mains des particuliers. Un monde de « planning » national ne saurait offrir de grands espoirs de stabilité politique ou de progrès économiques.

CHAPITRE VIII

LES CONDITIONS DE LA REPRISE

1. A quelles conditions pourrait-on espérer une reprise durable? Il n'appartient pas à l'économiste d'élaborer un programme d'action au jour le jour. Mais si son diagnostic est juste, il doit être en mesure d'indiquer les conditions générales à remplir pour mettre un terme aux désordres qu'il a dénoncés.

Quant à savoir si, en dernière analyse, il est souhaitable qu'ils disparaissent, c'est là une question à laquelle, en tant qu'économiste, il n'est pas à même de répondre. C'est pourquoi nous chercherons maintenant, en partant de ce qui a été dit dans les chapitres précédents, à définir les conditions dans lesquelles on pourrait s'attendre à une reprise des affaires et qui permettraient d'éliminer dans une certaine mesure les tendances à l'extrême instabilité, qui ont si bien caractérisé la période d'après-guerre. Il est probablement impossible d'obtenir une stabilité absolue. Mais l'expérience montre que certaines causes d'instabilité pourraient, si l'on voulait, être supprimées.

2. Il faut, avant tout, pour sortir de la situation où le monde se trouve actuellement, rétablir la confiance dans les affaires. Quelques mesures qui aient été adoptées en divers sens pour éliminer les causes des troubles initiaux, on ne recommencera pas à faire des affaires, ni à contracter de nouveaux engagements d'un

caractère permanent, tant qu'on n'aura pas confiance en l'avenir. La reprise de l'activité dans les catégories d'industries les plus déprimées — celles qui produisent des biens de capital — dépend de la question de savoir si l'on se montrera de nouveau disposé à assumer des risques à long terme et à faire des projets pour un avenir dépassant trois jours. Entreprendre, c'est courir un risque. Quand celui-ci est trop grand, on s'abstient d'entreprendre.

Mais comment restaurer la confiance?

On devrait pouvoir nettement déduire de ce qui a déjà été dit qu'en dehors de complications politiques, le principal danger qui menace la confiance à l'heure présente est la crainte de troubles monétaires. On ne saurait s'attendre à une reprise générale des affaires dans un monde où les changes varient dans la mesure où ils l'ont fait ces dernières années. Il pourra se produire des améliorations locales dans les pays qui bénéficient d'une sous-évaluation relative de leur monnaie. Mais une reprise universelle ne saurait tenir à une telle cause. Au moment où nous rédigions le présent paragraphe, nous avons appris qu'une nouvelle monnaie se dépréciait à son tour. Peut-être y en aura-t-il d'autres avant que notre manuscrit soit imprimé. Une reprise sûre est impossible dans des conditions pareilles. Tant qu'il y a lieu de redouter de perdre soit des débouchés par suite de fluctuations de change, soit des capitaux à cause d'une inflation intérieure, on s'abstiendra de faire des placements et le redressement sera retardé. Donc, en premier lieu, pas de reprise mondiale tant que les changes ne connaîtront pas un certain degré de stabilité.

On dit fréquemment qu'une telle stabilisation ne devrait pas être recherchée tant que les prix ne se seront pas élevés. C'est une erreur, prétend-on, de son-

ger à stabiliser le change avant que les prix n'aient atteint leur niveau antérieur au début de la crise. Ce n'est que lorsque nous serons revenus au niveau des prix de 1926, mais pas avant, qu'il sera permis de discuter une question aussi subtile que la stabilité des changes. Telle a été la façon de voir des partisans de la reflation en Angleterre. Et ce fut également la raison pour laquelle le président Roosevelt a anéanti les perspectives de la Conférence Economique mondiale.

Certes, il est permis de reconnaître qu'il n'est pas souhaitable de laisser persister le niveau des prix existant, au point le plus bas d'une crise grave. Personne parmi les lecteurs qui ont suivi l'analyse des précédents chapitres ne se montrera disposé à mettre en doute les tendances à la déflation qui ont abaissé le niveau général des prix bien au-dessous du point auquel on aurait pu s'attendre d'après les tendances d'un caractère purement technique qui se manifestaient avant que la crise n'éclatât. On ne niera pas davantage que l'existence de risques exceptionnels, sous forme de fluctuations de change, de craintes de troubles politiques, etc., a arrêté les dépenses dans une mesure qui a exercé une influence marquée à la déflation. Il est parfaitement évident que, si la confiance était restaurée, il se produirait un accroissement des dépenses qui relèverait fortement certains prix.

Mais la hausse des prix due au rétablissement de la confiance est une chose. Chercher à les faire monter en « manipulant » délibérément la monnaie, en est une autre, fort différente. Toute élévation des prix résultant d'un retour de la confiance est un mouvement qui peut être considéré sans appréhension, à condition qu'il ne soit pas trop rapide et qu'il n'aille pas trop loin. (La poussée brutale des prix, due à la détente qui suit une panique injustifiée, comme ce fut le cas aux Etats-Unis

en mai et juin 1933, n'est pas de cet ordre). Mais la hausse des prix due à l'attente d'une inflation et la poussée des cours résultant d'un avantage passager dans la course à la dépréciation de concurrence sont des mouvements qui, loin d'établir les bases d'une confiance durable, sont de nature à les détruire.

Il y a deux ans, alors que l'auteur et d'autres personnes attiraient l'attention sur le danger réel de la dépréciation de concurrence, auquel exposait la politique de reflation isolée, on traitait d'académiques et d'illusoires des craintes de cette nature. Si l'on veut les détruire à l'heure actuelle, il faut leur trouver d'autres qualificatifs (1). Le fait que la Grande-Bretagne n'a pas stabilisé depuis longtemps sa monnaie a été l'une des principales causes de l'abandon de l'étalon-or par les Etats-Unis. De même, le refus de procéder à une stabilisation générale à la Conférence Economique mondiale a été responsable dans une large mesure des graves difficultés économiques et politiques auxquelles ont actuellement à faire face les divers membres du bloc-or, parmi lesquels on compte les plus remarquables des dernières démocraties parlementaires de l'Europe Continentale. Si la démocratie sombre tout à fait parmi les principaux Etats de cette partie du monde, le désordre des changes internationaux qui a sévi depuis 1931 n'aura pas peu contribué à provoquer la catastrophe, quoiqu'on ne puisse lui en faire supporter l'entière responsabilité.

Quant à l'opinion d'après laquelle ce qu'il faudrait faire consisterait à élever les prix au niveau de 1929 ou à celui de 1926, il est peut-être inutile de perdre du temps à la discuter. Quelque influence qu'elle ait pu exercer il y a deux ans — et elle fut, comme nous l'avons vu, la cause principale du refus britannique de

1. Voir la lettre publiée dans l'*Economist,* de mai 1932.

collaborer à la réparation des ravages provoqués par la catastrophe de 1931 — on commence à se rendre compte de nos jours qu'en tant qu'objectif, elle est non seulement illusoire, mais positivement néfaste. Si l'analyse développée ici est juste, le boom inflationniste de 1927-1929 serait responsable dans une large mesure des difficultés actuelles. Faire passer les prix de leur niveau actuel à celui de la période antérieure à la crise serait courir le risque de renouveler cette catastrophe. Il est d'ailleurs évident que si la reprise arrive à se manifester — et il n'est nullement certain qu'elle ne sera pas neutralisée par une guerre ou par la politique des Etats — l'une des tâches essentielles qu'auront à assumer les autorités monétaires consistera à l'empêcher de dégénérer en un boom violent, dont l'effondrement pourrait fort bien comporter des conséquences plus désastreuses encore que tout ce que nous avons connu dans la crise actuelle. La politique suivie par les banques centrales pour essayer d'enrayer la déflation s'est traduite par la création d'une base d'expansion de crédit bien plus étendue que celle qui existait au début de la crise (1). Si les perspectives devaient s'améliorer dans les affaires et la confiance se rétablir, il appartiendrait sans doute aux autorités de réduire effectivement cette base, afin de ne pas perdre le contrôle de la situation. Appliquer une telle politique de stabilisation des affaires, tout en cherchant à rétablir le niveau des prix de 1926, sont deux entreprises contradictoires.

3. Il est donc évident que la première condition d'une reprise durable doit être cherchée dans quelque stabilisation provisoire des changes. Etant donné la confusion invraisemblable dans laquelle le monde a été

1. Voir le graphique du chapitre II, page 35, ainsi que les tableaux statistiques N[os] 13 et 14.

entraîné par la politique monétaire des Etats-Unis, il est douteux qu'on puisse s'attendre à autre chose qu'à une stabilisation provisoire, tant qu'un temps assez long ne se sera pas écoulé pour qu'on sache si les nouvelles parités correspondent bien aux éléments permanents de la situation. Lorsqu'ils voudront procéder à une stabilisation définitive de leur change, les pays qui sont actuellement détachés de l'or feront bien de suivre l'exemple de la France en 1927, plutôt que de recommencer l'expérience britannique de 1925.

Mais s'il faut débuter par une mesure provisoire, une stabilisation définitive s'imposera ultérieurement si l'on veut qu'un redressement soit possible dans le monde entier. Il ne saurait y avoir de reprise des prêts internationaux, ni de diminution sensible des obstacles au commerce entre les nations tant que l'incertitude régnant au sujet des changes n'aura pas été définitivement écartée. D'autre part, il est vain de compter sur une reprise effective avant que recommencent les placements internationaux et que les échanges soient libérés, au moins en partie, des entraves qui les paralysent à l'heure actuelle. C'est là un point important pour tous les pays dont la prospérité dépend largement de leurs relations avec le monde extérieur, mais tout particulièrement pour la Grande-Bretagne. Si considérable que soit le rôle joué par les industries nouvelles qui alimentent le marché intérieur, ce pays ne pourra recouvrer une prospérité réelle tant que le commerce et les placements internationaux n'auront pas été sensiblement restaurés.

Sur quelle base une telle stabilisation devrait-elle avoir lieu? Deux choses sont évidemment souhaitables. Il faut, en premier lieu, que les conditions monétaires des diverses parties du monde soient maintenues dans un rapport qui assure l'équilibre international, autrement dit que les mouvements locaux de monnaie et de

crédit soient tels qu'ils produisent les ajustements de prix nécessaires pour éviter toute dislocation du régime des changes stabilisés. Il faut, en second lieu, que les conditions monétaires de l'ensemble du monde permettent de prévenir le déclenchement de larges fluctuations commerciales et industrielles, dues à la naissance de booms inflationnistes. Examinons séparément ces desiderata.

Pour ce qui est de la sauvegarde de l'équilibre entre diverses régions, il va de soi que ce qu'il faut avant tout c'est un système qui permette aux paiements entre individus et groupes d'individus vivant dans différents pays d'exercer sur les prix un effet analogue à celui qu'auraient des règlements de même nature effectués entre individus et groupes d'individus habitant le même Etat, un système qui place les paiements entre *pays* sur un pied d'égalité avec ceux opérés entre *provinces*. Si, en définitive, les règlements faits par Edimbourg à Londres dans une certaine période excédent ceux que la seconde de ces villes a effectués à la première, il faudra, pour maintenir l'équilibre, qu'il se produise une diminution des dépôts à Edimbourg et une augmentation à Londres. Autrement, c'est-à-dire si les soldes s'élèvent à Londres et se réduisent à Edimbourg, il y aura une inflation nette et le déséquilibre de la balance commerciale persistera. Il en va précisément de même des paiements internationaux. Ce qu'il faut pour assurer l'équilibre c'est que les mouvements des balances actives s'ajustent exactement. S'il n'en est pas ainsi, s'il se produit quelque part une « compensation » au sens de création de crédit nouveau destiné à remplacer celui qui a été transféré, alors il n'est plus satisfait aux conditions d'équilibre. Une situation de cette nature peut, comme nous l'avons déjà vu, engendrer les inflations les plus désastreuses.

Il est évident que les conditions ci-dessus seraient remplies si l'on disposait d'une organisation absolument unifiée et internationale. Les balances afférentes aux multiples domaines économiques des différentes parties du monde augmenteraient ou se réduiraient d'une façon automatique, suivant les paiements et les versements faits par l'ensemble de la clientèle. L'autorité de contrôle serait en mesure de maintenir un équilibre réel, tant international qu'interrégional.

Toutefois, un tel système est impraticable. Il est douteux que, dans un monde composé d'Etats indépendants, les diverses nations consentent à renoncer au droit de régler les conditions de crédit. On peut d'ailleurs se demander, pour de tout autres raisons, s'il serait bon d'éliminer d'une façon aussi absolue les banques individuelles. En tout cas, il est certain que cela ne sera pas réalisé dans un avenir prochain. L'équilibre international ne sera pas assuré au moyen d'une pareille méthode.

Mais il est possible d'obtenir les mêmes avantages d'une façon bien plus pratique. Si toutes les banques centrales consentent à acheter et à vendre à un prix fixé l'un des métaux précieux, et si elles règlent le volume du crédit dans leurs domaines respectifs d'après les variations de leurs encaisses métalliques, le développant lorsque celles-ci augmentent et le resserrant lorsqu'elles se réduisent, tout en évitant soigneusement de créer du crédit « compensateur », on obtiendra, en ce qui concerne l'ajustement interrégional, des effets identiques à ceux qui interviendraient si la monnaie de tous ces pays était composée exclusivement de métal précieux, ou si le contrôle du crédit mondial se trouvait entre les mains d'une seule banque. Lorsque les prix et les coûts sont, dans une région donnée, trop élevés par rapport aux conditions mondiales de l'offre et de la demande,

les paiements effectués à l'étranger excèdent les rentrées de fonds. Ailleurs on constatera une situation inverse. Les sorties de fonds auront tendance à être opérées au moyen d'envois du métal précieux qui constitue la base commune des divers pays. S'il n'est pas procédé à une « compensation », les prix et les coûts tendront partout à s'équilibrer.

Mais qu'est-ce que cela sinon le régime le plus décrié et le plus incompris : l'étalon-or, utilisé non pas suivant les principes inflationnistes qui ont causé sa dislocation dans les années d'après-guerre, mais d'après les règles précises que la théorie de l'étalon-or, si on la saisit bien, a toujours édictées? Ce qu'il y avait de rationnel dans l'étalon-or, tel qu'il n'a cessé d'être conçu par ses partisans clairvoyants — il ne faut pas être très intelligent pour prétendre que, dans le passé, la plupart des spécialistes en la matière ont toujours été guidés par d'ignorants préjugés — c'est qu'il imposait à un univers d'Etats individuels et de monnaies nationales un régime analogue à celui qui eût existé si le système monétaire avait été réellement international. Etre sous le régime de l'étalon-or signifiait à cet égard que, quoique les diverses monnaies nationales pussent comporter des unités de compte différentes, les valeurs de ces dernières en étaient néanmoins maintenues dans un rapport fixe. Les règlements internationaux avaient la même portée que les paiements interrégionaux. Tous accroissements arbitraires de la quantité locale de monnaie disponible ne pouvaient avoir lieu qu'au risque d'entraîner l'abandon de l'étalon-or.

Il est tout à fait évident qu'un tel système n'est pas parfait. Il n'est pas « automatique » en ce sens qu'il échappe à la volonté humaine. Comme nous l'avons constaté depuis la guerre, si l'on tente de le faire fonctionner sans tenir compte des règles qui constituent

sa *raison d'être,* il se disloque. Mais, en ce qui concerne les ajustements internationaux, il fixe un objectif à atteindre. Il a de puissantes réactions psychologiques. Il offre une base sur laquelle les hommes peuvent faire du commerce et des placements dans le monde entier avec un certain degré de confiance. Le monde d'avant-guerre où régnait un tel système n'était pas à l'abri de fluctuations cycliques générales, mais, sauf en des endroits écartés, il échappait assez bien aux maux de l'instabilité des changes et de la paralysie des capitaux. C'est à l'étalon-or qu'il le devait. La réalisation, ne fût-ce que d'un degré aussi limité de stabilité, paraîtrait, à notre époque, un but digne d'être visé.

Mais que dire de notre seconde condition; savoir un système monétaire qui empêche des fluctuations générales de se produire?

Il va de soi qu'il n'y a rien dans l'étalon-or considéré en lui-même qui permette d'écarter ces fluctuations. Il est possible de concevoir qu'elles se produisent sous un régime monétaire consistant uniquement en pièces d'or et en monnaie divisionnaire, à l'exclusion de crédit bancaire. Si l'on tient compte de ce dernier, il y a beaucoup plus de chances pour qu'elles se manifestent, à moins que des dispositions ne soient prises pour les éliminer. Il est évident que l'irrégularité, due au hasard, qui caractérise les découvertes géologiques et la technique minière ne produit pas nécessairement, dans la quantité de capitaux disponibles, des changements susceptibles d'éliminer les fluctuations cycliques. La découverte de cette vérité banale a souvent fait éprouver une vive satisfaction à des étudiants de première année et à des orateurs politiques en quête d'effets faciles.

Mais ce n'est nullement un argument décisif contre l'étalon-or. Celui-ci est une garantie contre toute inflation massive. Abandonné à lui-même, il permet un

certain degré d'inflation, qui peut certainement avoir des conséquences très fâcheuses; mais il impose à de tels mouvements une limite qui n'existe pas avec un étalon libre. Il est malheureusement vrai qu'il n'y a pas eu, dans le passé, d'exemple d'étalon-papier qui n'ait, tôt ou tard, subi une dépréciation d'une ampleur inconcevable avec l'étalon-or, placé dans n'importe quelles conditions. De plus, s'il est appliqué conformément aux règles qui répondent à son principe même, l'étalon-or est une garantie contre toute dépréciation locale. Il ne paraît pas douteux que la rigueur exceptionnelle de la crise actuelle tient en partie à ce qu'elle fut la conséquence d'une inflation engendrée par des déséquilibres intérieurs. Ainsi que nous l'avons vu, l'inflation américaine n'aurait jamais pris d'aussi grandes proportions si la Grande-Bretagne n'avait pas été en déséquilibre. L'inflation aux Etats-Unis a été due en partie à l'absence d'une politique bancaire inspirée des principes de l'étalon-or.

En outre, il n'y a rien dans l'étalon-or lui-même qui exclut une action concertée, de la part des banques centrales intéressées, en vue de stabiliser les affaires — et c'est là le point important pour ceux qui espèrent que le développement des connaissances finira par permettre d'éliminer les pires excès des fluctuations cycliques. Si l'on examine la tendance fondamentale probable de la quantité d'or qui sera disponible pendant les vingt années à venir, on n'aperçoit aucun obstacle physique à une politique de cette nature. Il ne faut guère s'attendre à une « disette » de métal précieux au sens d'une diminution absolue ou d'une augmentation trop lente pour répondre aux besoins croissants des peuples qui utilisent l'or. Toute augmentation rapide, génératrice d'une inflation mondiale, est également improbable. Avec des prix se tenant aux environs

du présent niveau, l'offre actuelle devrait suffire amplement à assurer des encaisses suffisantes aux banques centrales qui les désirent. Pour le reste, la possibilité, pour ces institutions, de modifier d'un commun accord les pourcentages de couverture exigés devrait être assez grande pour garantir que le rattachement à l'or des divers systèmes monétaires n'est nullement un obstacle à l'adoption de mesures prudentes destinées à atténuer l'instabilité des affaires.

Mais sous quelle forme faudrait-il les prendre? Avancer qu'on est en mesure actuellement d'établir à cet égard un ensemble très précis de règles, serait manquer de franchise. Nous sommes loin de connaître d'une façon parfaite le mécanisme si complexe des fluctuations, alors que c'est à ce dernier que doit s'attacher la politique d'une banque centrale, si elle ne veut pas être d'une maladresse et d'une sottise intolérables. Les économistes ne sont pas parfaitement d'accord sur ces questions. On reconnaît que le seul moyen efficace d'éviter la crise consiste à prévenir le boom. Mais il n'y a pas unanimité au sujet de la façon d'y parvenir. Certains économistes, frappés par le raisonnement démontrant que la politique de stabilité du niveau des prix n'est pas nécessairement génératrice de stabilité générale, prétendent maintenant qu'il faut chercher à stabiliser les revenus, ce qui implique une baisse du niveau des prix au fur et à mesure que la productivité augmente. On peut être séduit par les principes théoriques sur lesquels repose ce projet. Maintes propositions du présent essai découlent d'un raisonnement semblable. Mais il est permis, en même temps, de se montrer fortement sceptique au sujet de l'efficacité d'une telle prescription.

Le niveau des prix est un indice insuffisant lorsqu'il s'agit d'appliquer une politique aussi complexe que celle

qui consiste à éliminer le cycle des affaires. Il répond mal et lentement à des fluctuations qui peuvent fort bien être d'importants changements de tendance. Une politique qui attend les mouvements du niveau des prix avant de prendre les mesures qui s'imposent pour arrêter le développement d'un boom peut fort bien manquer la meilleure occasion de réaliser ses fins. Plus riche de perspectives et en même temps plus pratique — du moins de l'avis de l'auteur — est la suggestion d'après laquelle les banques devraient attacher la plus grande importance aux fluctuations des marchés des valeurs et du groupe des prix qui est particulièrement sensible aux mouvements des taux d'intérêt. Si, dès que se manifesteraient les signes d'un boom général à la Bourse, les banques centrales prenaient des mesures pour faire cesser ce dernier, on pourrait sans doute prévenir des fluctuations excessives dans les affaires. C'est certainement là une politique qui eût permis d'écarter une grande partie des misères que le monde a connues récemment.

Mais, quelle que soit la vérité en une matière aussi délicate, une chose semble être à peu près sûre. La politique qui vise à stabiliser le niveau général des prix en négligeant tous les autres mouvements est un piège et une illusion. C'est elle qui, jointe aux mesures adoptées pour écarter les conséquences des mouvements d'or, et auxquelles nous avons déjà fait allusion, fut l'une des principales causes de la catastrophe de 1929. Au cours des années de prospérité, des hommes qui n'auraient pas dû ignorer que le cycle des affaires avait été éliminé, nous ont certifié à plusieurs reprises que tant que les prix ne s'élèveraient pas, il n'y avait pas lieu de craindre d'expansion excessive; que la forte hausse des valeurs hypothécaires et des actions ordinaires ne faisait que refléter l'appréciation de valeur de la pro-

priété et que si les prix manifestaient le moindre signe de faiblesse par suite de la tendance à consacrer des sommes plus élevées à la spéculation sur les titres et sur les biens fonds, il appartiendrait aux banques centrales d'élargir le crédit pour soutenir la spéculation. Voilà la politique qui a été suivie. Or, tel est le manque de souplesse de l'esprit humain que, malgré tout ce qui en est résulté, des voix s'élèvent encore en faveur de l'adoption d'une politique semblable dans la prochaine période de prospérité. Ce n'est pas un hasard si ces voix sont celles de gens qui n'ont rien compris à ce qui se passait avant la crise et qui, depuis qu'elle a éclaté, n'ont cessé, certainement avec la meilleure volonté du monde, de préconiser toutes les mesures qui ont entravé la liquidation, prolongé l'incertitude et retardé l'arrivée de la reprise.

4. Nous avons soutenu dans le paragraphe précédent qu'il ne saurait notamment y avoir de reprise sans le rétablissement d'un étalon-or international, utilisé dans le but de sauvegarder l'équilibre entre les pays et d'éviter le développement de booms. Il n'est guère douteux qu'à l'heure présente une politique de cette nature devrait être approuvée par un nombre croissant d'esprits éclairés; mais il n'en est pas ainsi. En Grande-Bretagne, en particulier, il y a les partisans d'une politique plus individualiste. Ceux-là sont disposés à entreprendre une stabilisation provisoire. Ils consentent à maintenir un certain rapport entre la monnaie nationale et l'or, mais ils se refusent à fixer une parité permanente. Ce qu'ils veulent, c'est un étalon-or à parités variables, non seulement pendant la période de stabilisation provisoire, mais en tant que système durable. Il ne faut pas méconnaître de telles tendances. Il importe, en conséquence, de les examiner à fond. Cela permettra, en même temps,

de continuer à justifier le point de vue qui est soutenu ici (1).

Préconiser un étalon-or à parités variables revient à se montrer partisan d'un étalon national indépendant. Les arguments employés en sa faveur sont à peu près identiques à ceux dont ont s'est servi dans le passé pour défendre des étalons-papier indépendants. Il faut se rendre compte qu'un système avec lequel les ajustements interrégionaux sont opérés, non par le mécanisme des mouvements d'or, qui comporte des expansions et des contractions locales de crédit, mais au moyen de modifications apportées au pair du change, n'est pas l'étalon-or au sens rigoureux du terme. Il ressemble, par son fonctionnement, au système papier de la théorie pure. Mais, comme le papier n'inspire pas confiance parce que ses fluctuations constantes sont manifestement nuisibles, il fonctionne derrière une façade d'or.

Deux sortes d'arguments sont invoqués à l'appui d'un tel système. D'un côté, on espère parvenir de cette façon à isoler pour ainsi dire le domaine où il règne, des fluctuations générales des affaires qui se produisent dans le monde extérieur. On prétend, en second lieu, qu'il offre un moyen plus efficace de s'adapter aux variations des conditions mondiales. Avec l'étalon-or proprement dit, tout changement survenu dans les conditions de l'offre et de la demande mondiales est susceptible d'entraîner un resserrement de crédit et une réduction des prix et des revenus. Avec l'étalon-or à parités variables, il suffira de modifier le pair du change.

Ces deux arguments ne sont pas également convaincants. Il n'est nullement certain qu'un système national

1. Les arguments développés dans ce passage sont forcément un peu techniques; le paragraphe suivant reprend le fil du raisonnement général du chapitre.

puisse être mis en mesure d'isoler des fluctuations générales des affaires le domaine sur lequel il règne. On peut laisser de côté la question de savoir s'il est bon d'instaurer un mécanisme qui permette de faire des expériences d'inflation locale. (La possibilité de faire varier le change élimine l'ajustement par les mouvements d'or). L'Histoire ne permet pas de dire avec certitude que de telles expériences ne seront pas tentées et, comme nous l'avons vu, on n'est pas encore suffisamment d'accord sur la politique monétaire à suivre pour qu'on soit justifié à croire qu'un pays déterminé fera mieux à cet égard que les efforts réunis des banques de l'ensemble du monde. Mais, même en laissant de côté ces graves difficultés pratiques, il reste encore l'importante question suivante : Un système qui est en communication avec le reste du monde peut-il être isolé des fluctuations mondiales par un tel moyen? Rien, à première vue, ne permet de l'affirmer. Et si le raisonnement suivi dans les chapitres précédents est juste, on peut présumer jusqu'à un certain point qu'il n'en est rien. Car s'il est vrai qu'un cycle des affaires est engendré par des mouvements de taux d'intérêt qui affectent les prix *relatifs* d'une façon telle qu'il en résulte des prévisions erronées, il n'y a aucune raison de supposer qu'une politique de direction locale, destinée à maintenir constant le niveau des prix ou à le laisser fléchir modérément, empêcherait la transmission des changements survenus dans d'autres parties du monde. Si l'*ensemble* des prix évoluait, dans une partie du globe, d'une manière différente des prix du pays dirigé, il se produirait sans doute un décalage dans les cours des changes; mais ce dernier n'affecterait pas par lui-même la marge relative de bénéfice des différents stades de la production. Si, dans le reste du monde, les prix des industries productrices de biens de capital

offraient une marge de bénéfice plus élevée, le fait que le cours du change britannique serait défavorable par rapport au reste du monde n'empêcherait pas les industries britanniques de même nature de profiter également d'un stimulant relatif. Il n'est nullement certain qu'un change variable soit par lui-même un isolant réel contre cette sorte de fluctuation. Personne n'a encore énoncé les principes de la politique de monnaie dirigée qui, dans de telles conditions, permettraient d'éliminer les perturbations.

L'argument invoqué en faveur de l'indépendance et de l'isolement est donc bien moins convaincant qu'il pourrait sembler à première vue. Mais le raisonnement en faveur d'un ajustement automatique aux changements survenus dans les conditions commerciales repose sur une base plus fragile encore. Il est parfaitement clair que la rigidité des coûts dans certains domaines a été l'un des principaux obstacles à l'heureux fonctionnement d'un étalon international et qu'elle pourra susciter des difficultés à l'avenir. Tout système qui permettrait d'éviter ces dernières sans comporter d'inconvénients aurait bien des attraits. La question est de savoir s'il le pourrait. Ne comporterait-il pas d'inconvénients? C'est le point essentiel à examiner pour juger comme il convient cette proposition.

Il importe de se rendre compte de l'objet précis du système si l'on ne veut pas exagérer l'importance du résultat qu'il laisse espérer. Lorsque les conditions fondamentales du commerce international engendrent un affaiblissement des conditions réelles d'équilibre des affaires, aucune puissance au monde ne peut empêcher les revenus de fléchir ou le chômage de se manifester. Si la demande de laine australienne se réduit, les revenus tirés de la vente de cette dernière diminueront fatalement. Il suit de là que le recours au change varia-

ble vise uniquement à placer les individus qui reçoivent des revenus fixes en monnaie (salaires contractuels, etc.), dans la même situation que ceux qui vendent directement sur le marché mondial. C'est comme si les gens du pays en question se disaient : « Nous savons que les marchandises que nous écoulons sur le marché mondial rapportent un moindre poids d'or, mais nous ne voulons pas l'admettre. En conséquence, nous changerons l'unité de poids et prétendrons que nos revenus sont les mêmes. » Seulement, ils n'en savent évidemment *rien*. Le moyen employé a pour caractéristique de réaliser l'ajustement sans provoquer de perturbation. Nous pouvons laisser de côté pour le moment la question de savoir combien de temps il faudra pour que les salariés et les autres en viennent à penser en fonction des salaires réels, au lieu des salaires en monnaie et s'il ne serait pas plus simple, en définitive, de leur inculquer la théorie élémentaire des marchés. Le problème qui nous préoccupe consiste plutôt à se demander s'il en résulte des inconvénients.

Il est certain qu'un tel système restreindrait fortement les placements internationaux. Les contrats à long terme conclus entre les ressortissants des diverses entités nationales risqueraient de voir se modifier la teneur relative en or des monnaies dans lesquelles ils seraient libellés. Un monde où régneraient des étalons-or à parités variables connaîtrait une diminution considérable des placements internationaux.

Cela n'est-il pas fâcheux? Il y a quelques années, tout le monde, ou presque, eût répondu par l'affirmative. Rien de surprenant à cela : les avantages tirés de l'utilisation des ressources disponibles avec le maximum de profit étaient si manifestes, et si peu contestable le rôle joué par le mouvement des capitaux internationaux dans le développement du monde moderne! Qui aurait

pu prétendre que le moment était venu de mettre un frein à un tel processus, et que l'instrument qui avait permis l'énorme accroissement de richesse des cent dernières années en était arrivé à ne plus avoir aucune utilité? Et si l'on considère à l'heure actuelle les ruines accumulées par la crise, de même que l'effrayante disette de capitaux qui sévit dans les parties du monde les moins à même d'en fournir, peut-on prétendre sérieusement qu'une reprise des prêts internationaux serait rien moins que profitable? Il est certain, cependant, que l'opinion a évolué dans une certaine mesure. La crise a causé des déceptions. Tant de placements internationaux effectués dans la période antérieure se sont révélés mauvais et tant de capitaux transférés à l'étranger dans le même temps ont été irrémédiablement perdus que dire qu'en adoptant une mesure donnée on réduira le volume des prêts internationaux ne soulève plus, de nos jours, les craintes qui se fussent manifestées avant la débâcle.

Une telle attitude est certainement déraisonnable. Il n'est pas douteux que de graves erreurs ont été commises dans le passé en matière de prêts internationaux. Et il est indénibale également qu'il y aura, à l'avenir, des risques politiques qui s'opposeront à leur reprise. Il est hautement désirable que la plus grande prudence préside au lancement d'emprunts étrangers. Mais le fait que des risques qu'on ignorait précédemment sont maintenant reconnus et qu'il en est survenu d'autres qui n'existaient pas, ne saurait être invoqué en faveur d'un système qui ne ferait que ralentir davantage les affaires. Le change variable écarte également tous les emprunts étrangers de même catégorie, qu'ils soient bons ou mauvais. Il ne paraît pas très sensé de s'attaquer à un groupe de risques, quitte à en engendrer de nouveaux.

En dehors de cela — et cette considération présente

une importance particulière pour la Grande-Bretagne — il ne faut pas sous-estimer les répercussions, d'ordre interne et monétaire, d'une diminution sensible du volume des prêts internationaux. La structure de l'industrie a été, dans le monde entier, fondée sur la prévision d'énormes transferts de capitaux internationaux.

Les industries d'exportation de pays comme la Grande-Bretagne dépendent, même sous leur forme actuelle, d'un volume important de sorties de capitaux. Si l'on n'exporte plus de capitaux, il faudra abandonner ou transformer entièrement les industries en question. En outre, les conséquences monétaires d'un tel ralentissement ne peuvent permettre de s'attendre à une transition facile. Si l'on renonce à la coutume d'exporter des capitaux des places où le taux de rendement des placements est relativement faible, vers celles où il est relativement élevé, le taux d'équilibre à long terme devra être, dans les centres d'origine d'exportation de capitaux, bien plus faible que celui qui correspond aux prévisions actuelles. Il y aura lieu de craindre, en conséquence, que les placements à long terme ne s'arrêtent, que les soldes ne s'accumulent et, en bref, que la persistance, dans le système, des tendances à la déflation que nous déplorons tous, ne se prolonge indéfiniment.

Mais ce n'est pas tout. L'étalon-or à parité variable n'influencera pas seulement les placements à long terme, il risquera en outre de créer un état de déflation des plus dangereux sur le marché à court terme. Nous avons déjà vu, dans un chapitre antérieur, comment l'existence d'un volume anormalement élevé de ressources liquides, prêtes à passer rapidement d'une place sur une autre, a engendré des désordres et des difficultés sur les principaux marchés monétaires mondiaux. L'établissement, à titre définitif, d'un étalon-or à parités variables est de nature à rendre permanent un tel état de choses. L'éven-

tualité de modifications à la parité crée des facultés de placement qui provoquent manifestement des transferts exceptionnels de capitaux. On en a eu maints exemples au cours des dernières années. Dès qu'on croit que la parité va être modifiée, une situation anormale se produit sur le marché à terme. Les disponibilités à court terme commencent à se répartir d'une façon tout à fait exceptionnelle, fuyant la place où une dépréciation monétaire est attendue et s'accumulant là où, de ce fait, une appréciation interviendra probablement. On a peine à concevoir une façon d'éviter cela. Quel négociateur en fonds à court terme, ayant des raisons de prévoir une dépréciation monétaire dans le pays où il fait ses transactions, ne verra pas là une occasion propice de réaliser une opération de va et vient? Il est assez évident qu'un régime de cette nature nécessitera les mesures les plus rigoureuses de contrôle des changes et sans doute aussi la nationalisation de tous les compartiments du marché des capitaux. Il se peut que certains jugent qu'il n'y a rien à objecter à cela; dans ce cas, ils devraient le déclarer nettement.

Ces difficultés surgiraient avec un régime sous lequel les parités ne seraient modifiées que d'une façon conforme aux nécessités théoriques « idéales ». Les mouvements ne seraient probablement pas du même ordre dans la pratique. Les partisans de ce système s'expriment fréquemment comme s'il était facile de déterminer les changements qu'il conviendrait d'apporter aux parités. Ce serait, en fait, une question des plus délicates. Dans des ouvrages théoriques, qui traitent des fluctuations des changes, on suppose que les mouvements des conditions réelles du commerce, etc... qui en sont la cause, sont connus. Dans la pratique, il s'agirait de les découvrir, ce qui n'est pas une petite affaire. Il ne suffit pas, pour déterminer le cours du change qui assure

l'équilibre, de savoir comment la productivité technique se développe dans divers domaines, quoique cela soit déjà assez difficile. Il faut encore connaître l'évolution de la demande relative des différentes catégories de marchandises et déterminer les effets des importations et des exportations de capitaux. Comment croire que les autorités responsables parviendraient à « mettre dans le mille » presque aussi souvent que si elles cherchaient simplement à maintenir l'étalon-or? Et si elles tombaient à côté, il en résulterait toutes ces tendances au déséquilibre international, que nous avons si bien appris à connaître depuis la surévaluation de la livre et la sous-évaluation du franc.

Tout suppose, en outre, que la question de la parité puisse être soustraite à la politique. Or, n'est-il pas à peu près certain qu'il n'en est rien? Rien ne garantit évidemment que le fonctionnement de l'étalon-or lui-même ne sera pas soumis aux controverses et à l'influence politiques. Cela arrive parfois. Mais peut-on douter que si la modification des parités-or venait à être considérée — pour employer les termes de l'un de ses partisans — comme étant « le moyen le plus naturel et le plus facile d'ajuster la situation internationale des pays entre eux », elle deviendrait l'un des moyens les plus naturels et les plus simples d'en appeler aux électeurs? Ceux qui soutiennent cette mesure peuvent-ils envisager avec indifférence la perturbation occasionnée au domaine de l'industrie et de la finance, dans un monde où l'octroi à la masse du droit de voter au sujet de la parité serait l'un des articles essentiels d'élections démocratiques? Ne serait-ce pas l'une des méthodes les plus propres à discréditer la démocratie?

Mais, même si une telle question pouvait être soustraite à la politique intérieure, n'est-il pas probable qu'elle aurait de fâcheuses répercussions sur les relations

internationales? C'est évidemment là une question qui doit être jugée au point de vue pratique et qui n'a rien de commun avec la science économique d'analyse. Mais il semble à peu près inévitable que toute manipulation des cours des changes soit accompagnée de dépréciations de concurrence, de l'instauration de droits de douane destinés à lutter contre le dumping des changes, de systèmes de contingentements et d'obstacles analogues. Les partisans de telles manipulations feraient bien de se rendre auprès des hommes politiques des nations qui adoptent ces mesures de représailles et de leur dire : « Mes bons amis, vos craintes sont injustifiées, nous modifions uniquement le change pour qu'il corresponde au changement survenu dans les conditions réelles du commerce. Il faut vous rendre compte que cela est conforme à l'intérêt de l'équilibre international. » Ce n'est pas là un discours qui en imposerait aux industriels exportateurs concurrents. Il est certain que les ajustements réalisés avec l'étalon-or peuvent également avoir pour effet d'intensifier la concurrence internationale et de provoquer éventuellement des représailles sous forme de droits de douane. Mais ils ne pourraient guère aboutir à cette course à la dépréciation monétaire et à ces restrictions commerciales, qui paraissent être l'issue probable des changements de parité. Les barrières douanières ne seront pas abaissées sensiblement dans un monde aux parités variables.

Que faut-il donc dire du système des parités variables? Il résulte de ce que nous avons déjà déclaré que les perturbations et les restrictions qu'il apporte au bon fonctionnement du mécanisme économique sont fort probablement encore plus graves que les troubles et les difficultés susceptibles, comme nous l'avons vu, d'accompagner l'application de l'étalon-or. Il en découle également que ces troubles et ces difficultés sont pres-

que inhérents au système lui-même, alors que ceux qui ont résulté du fonctionnement de l'étalon-or ne sont pas liés à ce dernier, mais proviennent de causes qu'on peut espérer éliminer un jour si l'on fait preuve de connaissances plus approfondies et d'un peu plus de bonne volonté. Mais, en ces matières, il ne faut pas se livrer à trop d'abstractions. Il est peu probable que tous les principaux pays producteurs de matières premières restaurent l'étalon-or au cours des prochaines années. Et, en ce qui concerne les Etats secondaires, qui ont sans doute emprunté avec excès dans le passé, il se peut que les inconvénients d'un tel système ne les atteignent pas trop et que ses répercussions sur la stabilité mondiale ne soient pas profondes. Mais pour ce qui est des grands centres financiers du monde — Londres, Paris, New-York, Amsterdam — il faut raisonner à l'inverse. S'ils n'établissent pas un système monétaire commun qui permette d'éprouver confiance en l'avenir et d'éliminer l'incertitude à l'égard des changes, il ne faudra pas s'attendre à voir le mouvement de reprise aller bien loin et il y aura tout lieu de craindre une rechute qui dégénérera en une crise financière des plus graves.

5. Une stabilisation des changes et la restauration éventuelle d'un ystème monétaire international, qui fonctionnerait suivant les principes indiqués plus haut, fourniraient probablement la base d'une reprise très sensible des affaires, pourvu que les conditions politiques fussent favorables, c'est-à-dire qu'il n'y eût pas de guerre et que la politique intérieure des divers pays ne fût pas de nature à ébranler la confiance. Les liquidations et les réductions de coûts ont sans doute atteint un degré suffisant, d'une manière ou d'une autre, pour que soient rétablies, à la faveur d'une activité commerciale très étendue, les perspectives de bénéfice, à condition que l'instabilité monétaire ait été éliminée. Mais la

reprise ne pourra être générale, ni prendre de grandes proportions, tant que seront maintenus à leur haut niveau actuel les multiples barrières et obstacles au commerce international édifiés dans la période d'après-guerre. Un redressement complet, et à plus forte raison de nouveaux progrès, dépendent de la suppression au moins des principaux d'entre eux.

Il importe qu'en examinant cette question nous ne perdions pas le sens des proportions. Comme nous l'avons déjà avancé précédemment, l'existence de droits protecteurs très étendus n'est pas, par elle-même, un obstacle à une large activité des affaires, ni à un rythme assez rapide de progrès. Il y avait, dans la période qui a précédé la guerre, d'importants systèmes de tarifs protecteurs et, quoiqu'ils empêchassent certainement de mettre pleinement à profit les avantages de la division du travail, ils n'entravèrent nullement le développement considérable de la richesse par tête, qui a caractérisé cette époque. Quiconque jouit de son bon sens n'osera pas prétendre que l'instauration du libre échange universel est, à l'heure présente, une condition *sine qua non* de la reprise des affaires. Mais les obstacles qui limitent actuellement les transactions internationales sont tellement plus considérables et d'une essence tellement plus nuisible au commerce qu'avant la guerre, que la situation résultant de leur existence diffère des conditions de cette époque, à la fois au point de vue degré et nature. Pour être qualifié de libre-échangiste à l'heure actuelle, en Europe Centrale, il est inutile de cesser de défendre un régime de protection accentuée; il suffit d'être hostile aux systèmes existants de licences d'importation, de contrôle des changes et de contingentements. Il faut au moins écarter ces obstacles avant que le monde puisse espérer une reprise générale. Dans la situation présente, des droits de douane modérés ne sont

qu'un mal relativement secondaire. Revenir ne fût-ce qu'au niveau des tarifs en vigueur avant la crise serait le stimulant le plus puissant à la reprise.

Cela ne signifie pas qu'il y ait quelque chose à dire en faveur des droits de douane, en tant que moyen positif de conduire à la prospérité. Rien de ce qui a été avancé ces dernières années n'a réussi à atteindre sensiblement dans sa force la thèse de la division internationale maximum du travail, autrement dit la thèse hostile aux droits protecteurs; et les progrès techniques de l'industrie moderne ont largement contribué à la rendre plus pertinente encore que dans le passé. Les économies que les perfectionnements techniques actuels permettent de réaliser sur la production en masse ne peuvent être pleinement récoltées que si le marché est suffisamment étendu. Comme les droits de douane réduisent fatalement les débouchés, leur existence empêche de recourir, aussi largement qu'on le pourrait normalement, aux économies qui résultent de la production effectuée sur une grande échelle. Il est impossible de les mettre jamais pleinement à profit dans un monde où les diverses entités nationales tendent toutes à l'autarchie économique. Ecarter les principaux obstacles aux échanges stimulerait puissamment la reprise. Mais le monde restera plus pauvre qu'il ne serait s'il se contentait de droits de douane ne dépassant pas le niveau d'avant la crise.

L'établissement d'un système économique mieux à l'abri des fluctuations et susceptible d'assurer pleinement à l'humanité les fruits du progrès technique nécessitera un renversement très net des méthodes commerciales qui ont imposé des restrictions croissantes au commerce mondial depuis 1870 environ, et le retour à la politique de libération progressive des échanges.

6. La suppression des principales entraves au commerce et la perspective d'un abaissement des barrières

douanières contribueraient beaucoup à stimuler une reprise rendue possible par une stabilisation des conditions monétaires. Mais, ni la politique monétaire, ni l'affranchissement des échanges, ne sont à même d'assurer une stabilité durable des conditions économiques si la structure fondamentale des coûts et de l'organisation, dans le commerce et l'industrie, ne recouvrent pas leur capacité de s'adapter à des changements. Comme nous l'avons fait ressortir précédemment, attribuer uniquement à des troubles monétaires la violence de la crise actuelle, c'est absolument méconnaître l'enseignement de cette dernière. Nous avons vu que la nature de l'organisation au sein de laquelle ces troubles monétaires se sont produits, l'incapacité de la Grande-Bretagne à rétablir son équilibre international, le retard apporté dans le monde entier à la liquidation et à la réduction des coûts, en 1930, pour ne rien dire de l'instabilité des monopoles et des syndicats soutenus par l'Etat, ont également joué un rôle important. Il est manifeste que si, à l'avenir, le système des prix et la structure des affaires deviennent plus rigides, le danger de voir des oscillations qui, autrement, auraient pu ne présenter qu'une importance secondaire, dégénérer en fluctuations d'un ordre de grandeur égal ou même supérieur, sera infiniment plus grand. La rigidité des prix et une structure commerciale pétrifiée ne seraient supportables que dans une période où le rythme d'évolution serait très lent. Mais, à notre époque, il est fort rapide.

Les conséquences de la rigidité se sont particulièrement manifestées, ces dernières années, sur le marché du travail. Comme nous l'avons déjà vu, ce serait une erreur de prétendre que la cause de la multiplication des chômeurs réside avant tout dans le fait que les taux des salaires ont été portés au-dessus du niveau auquel la quantité de main-d'œuvre occupée serait normale. Il

se peut que le changement intervienne à la suite d'un défaut d'ajustement monétaire tel que, par exemple, le relèvement du change à un niveau trop élevé, ou qu'il ait pour origine une certaine évolution des conditions de la demande réelle de produits de ou des industries en question. Il est également faux de prétendre que si les taux des salaires étaient parfaitement souples, tout chômage disparaîtrait. Il y a quelque chômage lorsque la prospérité atteint son point culminant et il ne faut pas compter sur une résorption totale rapide de tous les sans travail en périodes de crise grave. Mais, d'une façon générale, il est vrai de dire que si les taux des salaires étaient moins rigides, le chômage se trouverait sensiblement réduit; dans les industries qui sont atteintes les premières par les changements économiques, en particulier, une souplesse plus grande de ces taux atténuerait certainement l'ampleur et la violence des répercussions d'une telle évolution. N'eût été la prédominance de l'opinion d'après laquelle les taux des salaires devaient être maintenus à tout prix afin de sauvegarder le pouvoir d'achat du consommateur, la rigueur de la crise actuelle et l'intensité du chômage qui en est résulté eussent été sensiblement moindres. Si les entraves à l'ajustement des coûts avaient été moins considérables en Grande-Bretagne, l'histoire entière des dix dernières années eût été différente.

C'est une vérité pénible et il n'est pas surprenant que des hommes humanitaires, et spécialement ceux qui, n'appartenant pas eux-mêmes à la classe des salariés, éprouvent une répugnance naturelle à dire quoique ce soit qui aille jusqu'à impliquer un désir de voir la situation d'autres individus s'aggraver temporairement, se montrent peu disposés à l'admettre. Mais on ne saurait la repousser que si l'on est incapable de se rendre compte de la place qu'occupe le contrat de salaire dans

l'industrie moderne. Si celle-ci était exploitée par des groupes de producteurs indépendants et que la demande des articles fabriqués par eux vînt à fléchir, il faudrait inévitablement que les prix fussent réduits ou qu'une partie des produits restât invendue. Si les acheteurs qui se trouvent sur le marché estiment que la marchandise vaut moins cher, alors que les vendeurs se refusent à baisser leurs prix, il y a mévente. Mais il en est à peu près de même lorsque l'industrie est entre les mains d'employeurs capitalistes. Ces derniers vendent leurs produits et payent les salariés au moyen du capital ainsi entretenu. Si la demande se réduit, ce sont les bénéfices qui en subissent les premières conséquences. Il est juste qu'il en soit ainsi, car il appartient à l'*entrepreneur* d'assumer les principaux risques de l'entreprise.

Mais les bénéfices ne sont pas indéfiniment compressibles, pas plus d'ailleurs que les éléments de coût autres que les salaires. De sorte que si le changement survenu est quelque peu profond, il faut, soit modifier les taux des salaires, dans le sens de la réduction, soit laisser inemployée une partie de la main-d'œuvre offerte à l'ancien prix. Cette conclusion est pleinement corroborée par l'expérience. Le chômage est un phénomène engendré principalement par les industries dans lesquelles le marché du travail et celui du produit sont séparés, pour ainsi dire, par le contrat de salaire. Le chômage sévit, à l'heure actuelle, là où les salaires sont contractuels. Les producteurs de la terre ne sont pas réduits au chômage par les fluctuations commerciales : ils pâtissent d'une diminution automatique du revenu en monnaie.

Une fois cela bien compris, l'attitude du véritable ami de l'humanité doit nécessairement changer. Il tiendra évidemment à ce que le salarié obtienne le montant intégral de sa part dans la fabrication du produit. Mais il se rendra compte également qu'une politique qui con-

siste à maintenir rigides les salaires lorsque le taux assurant l'équilibre est modifié engendre du chômage. Il jugera que c'est faire preuve d'hypocrisie que de critiquer la politique des syndicats ouvriers plus, voire autant, que d'autres tentatives de restrictions à caractère de monopole. Mais il se souviendra aussi de la victime de ces dernières, du chômeur que la politique du maintien des taux des salaires empêche de disposer de son travail à un prix auquel le consommateur peut être incité à acheter le produit. Et il considérera avec quelque mépris l'attitude de ceux qui, se refusant à envisager les réalités de la misère, se contentent d'approuver l'imposition de salaires supérieurs à ceux que l'industrie peut supporter et évitent de s'arrêter au chômage qu'ils ont ainsi créé, à moins qu'ils ne se persuadent qu'il tient à d'autres causes.

On prétend parfois que la proposition d'après laquelle le chômage pourrait être réduit et les fluctuations évitées par une souplesse plus grande des taux des salaires suppose qu'il faudrait abaisser indéfiniment les salaires et interdire légalement les syndicats ouvriers. De telles assertions reposent soit sur une ignorance crasse, soit sur une déformation volontaire des faits. Si la demande de main-d'œuvre n'est soumise à aucune restriction, il est peu probable que les taux des salaires doivent être réduits indéfiniment. Il n'est pas nécessaire non plus que les syndicats disparaissent pour rétablir la souplesse des taux des salaires. En tant qu'agents de vente et de négociation, les syndicats jouent un rôle qui, s'il est inspiré par une saine conception politique, peut fort bien favoriser le fonctionnement régulier du marché du travail. Ils empêchent l'exploitation antiéconomique et éliminent un grand nombre de tractations individuelles. Ce qu'il faut, c'est que leur politique soit inspirée par des considérations relatives à la main-d'œuvre utilisée

et qu'ils n'aient pas le droit d'empêcher de travailler ceux qui, pour se soustraire au chômage, se montrent disposés à accepter un taux inférieur à celui qui était en vigueur précédemment. Il n'est nullement nécessaire d'interdire les syndicats pour assurer au marché une liberté raisonnable. Il suffit que, pas plus que les autres partisans des monopoles, ils n'obtiennent aucun appui, direct ou indirect, du gouvernement.

7. Mais cela nous ramène à notre argument essentiel : savoir la nécessité d'éliminer le manque de souplesse, sous toutes ses formes. Pour permettre la reprise et réduire les dislocations au minimum, à l'avenir, il faut rendre leur souplesse, non seulement aux prix des multiples catégories de main-d'œuvre, mais aux autres marchés. Il y a de bonnes raisons d'attribuer en grande partie la rigueur de la crise à la rigidité des prix fixés par les cartels et à l'incertitude provoquée par l'existence d'énormes organismes d'achat sur les divers marchés de produits. Si l'on veut éviter de nouvelles perturbations, il importe de faire disparaître tout cela.

Mais comment y parvenir? La réponse est assez facile. Nous savons que la rigidité des marchés, ou le manque de sécurité de l'organisation industrielle, sous leur forme la plus néfaste, sont le réultat de la politique suivie par les gouvernements. Les prix fixés par les cartels ne se sont jamais montrés d'une rigidité excessive tant que ces derniers n'ont pas été en mesure de compter sur les droits protecteurs ou sur un appui quelconque de l'Etat. Le monopole industriel est généralement, lorsqu'il ne dépend pas d'un monopole naturel, une émanation du protectionnisme ou d'un système de marques de fabrique et de privilèges légaux nettement hostiles à la concurrence. Les pools et les programmes de restriction de la production sont surtout florissants lorsqu'ils bénéficient de l'appui gouvernemental. Il serait stupide de

prétendre que la structure de l'industrie capitaliste est telle qu'elle ne cesse de réaliser l'ajustement idéal de concurrence. Mais il est assez clair que les échecs les plus marquants des efforts faits en ce sens sont dus, d'une façon ou d'une autre, à des mesures de caractère autoritaire, destinées à favoriser le monopole.

Il suit de là que, si l'on veut éliminer ces causes d'instabilité, la politique suivie par les Etats à l'égard de l'industrie devra être entièrement revisée. Une politique d'Etat doit avoir pour principe de ne rien faire pour étendre les monopoles. Il importe de mettre un terme à la coutume d'intervenir pour redresser des situations désespérées ou soutenir des intérêts particuliers. Il ne faut prendre aucune mesure susceptible d'inciter les gens d'affaires à croire qu'on ne les laissera pas sombrer s'ils commettent des erreurs ou si les conditions du marché exigent que leur industrie se restreigne. Au lieu d'être de plus en plus un fonctionnaire de l'Etat, paralysé de tous côtés par des règlements administratifs, l'homme d'affaires devra avoir, autant qu'il est possible, la faculté de remplir le rôle qui justifie principalement son existence dans une société organisée au profit de la collectivité et non d'une minorité, c'est-à-dire, assumer un risque et faire preuve d'initiative. Il faudra traiter suivant le même principe la propriété privée et la laisser livrée à elle-même. Toute intervention destinée à maintenir la valeur de la propriété existante — autrement dit à la soustraire aux conséquences du changement survenu dans les conditions de la demande et de l'offre — devra cesser. Il faut que le détenteur de biens apprenne que c'est uniquement en répondant d'une façon continue aux demandes du consommateur qu'il peut espérer conserver intacte la valeur de ses biens. Ce n'est que dans ces conditions qu'on pourra espérer voir se créer une struc-

ture industrielle stable, en ce sens qu'elle sera susceptible de se transformer sans qu'il en résulte périodiquement des catastrophes.

On dit fréquemment que cette thèse en faveur de la libération du commerce et des placements, pour les soumettre au marché — c'est-à-dire, en dernière analyse, à la demande du consommateur final — revient à nier le rôle de l'Etat et à préconiser un désordre anarchique. Si l'on veut actuellement discréditer n'importe quel projet, si modeste soit-il, tendant à donner une liberté plus grande au commerce et à l'industrie, il n'y a rien de tel, pour ameuter la galerie et se faire applaudir par les demi-savants, que de dire qu'il s'appuie sur la doctrine du « laissez faire ». Si le présent essai était revu par l'un quelconque des écrivains les plus célèbres en la matière, il y aurait quatre-vingt-dix-neuf chances sur cent pour qu'il fût déclaré comme étant inspiré d'une philosophie du « laissez faire », discréditée depuis longtemps parmi les gens raisonnables, comme rétrograde et sans rapport avec l'état d'esprit moderne, etc... Quant à savoir ce que c'était que le « laissez faire »; s'il y a jamais eu une philosophie du « laissez faire » au sens où on l'entend généralement, et qui l'a ruinée, ce sont là des questions auxquelles tout homme intelligent est sensé pouvoir répondre. Aussi n'y est-il jamais répondu. Peut-être cela vaut-il aussi bien. Ce qui importe, c'est l'effet psychologique exercé.

Il est évident qu'en fait les propositions examinées ici ne supposent rien de semblable. Prétendre qu'il faut libérer le marché et laisser à la propriété privée la charge d'assumer les risques de placement et d'entreprise, cela ne revient nullement à nier le rôle économique de l'Etat. La propriété privée n'est qu'une émanation de ce dernier. Déterminer son ampleur et maintenir un système approprié de contrats, c'est là une

tâche des plus complexes, qui ne peut être assumée que par l'Etat. Quiconque a quelque notion de la nature des problèmes relatifs, par exemple, à la situation de ce qu'on appelle les entreprises d'intérêt public lorsque les conditions techniques se modifient, ne saurait imaginer un seul instant que, dans un monde où les Etats auraient renoncé à toutes les mesures spéciales d'intervention qui ont été examinées ici, leurs fonctions économiques cesseraient de présenter une grande importance au point de vue du bien-être de leurs ressortissants. C'est une plaisanterie que d'introduire dans cette discussion l'accusation d'anarchie, de « laissez faire », de négation du rôle économique de l'Etat. Tout ce qu'on prétend, c'est que, si l'on juge désirable de chercher la stabilité et le progrès, les Etats doivent s'abstenir de certaines formes d'intervention, qui apparaissent manifestement, à l'analyse, comme étant en contradiction très nette avec de telles fins. Opposer à ce jugement d'une tendance fondamentale de la politique économique un paravent de cas exceptionnels et de discussions métaphysiques sur les fonctions de l'Etat, n'est pas un argument : c'est purement et simplement de l'obscurantisme.

En fait, de tels changements, loin d'impliquer une abdication quelconque des fonctions essentielles de l'Etat, apparaissent de plus en plus nettement comme étant le seul moyen de les sauvegarder. L'un des traits les plus frappants et les plus inquiétants de notre époque est l'insuffisance des institutions gouvernementales — non pas l'incapacité de « remédier à la crise » manifestée par les Parlements ou les dictateurs — car ceux-ci ont déjà appliqué assez de remèdes pour tuer le patient, ou presque — mais l'impossibilité, pour eux, de faire des lois qui n'aient pas besoin d'être remises sur le chantier un an après avoir été votées, et d'accorder une importance suffisante aux grands problèmes que les

Etats, et les Etats seuls, sont en mesure de résoudre. La Chambre des Communes qui est, à tort ou à raison, finalement responsable de l'administration de l'Inde, trouve à peine quarante-huit heures au cours d'une année normale pour discuter les affaires de ce pays. Les écrits relatifs à la science politique abondent en digressions à ce sujet. Les brahmanes savants ne se lassent jamais de proposer des solutions nouvelles, telles que ajustement au sein du système des comités, attribution de pouvoirs à des corps non élus, réforme du gouvernement local, etc... Mais c'est essentiellement un problème qui ne saurait être résolu en dehors d'une limitation plus rigoureuse de l'activité des pouvoirs publics. L'état de congestion où se trouvent dans le monde entier les affaires dont les Etats se sont chargés est dû, en dernière analyse, moins aux légères imperfections de tel ou tel système, ou aux procédures parlementaires, ou encore à l'absence de boutons électriques permettant d'enregistrer le nombre des votes émis, qu'au fait que les Parlements assument plus de tâches qu'ils n'en peuvent réellement contrôler. Le principe « pour bien gouverner, il faut gouverner peu » ne doit pas être interprété comme impliquant que l'Etat est un mal nécessaire, dont le rôle doit être réduit au minimum, mais dans ce sens que, lorsque les gouvernements « ont les yeux plus grands que le ventre », ils ne peuvent s'acquitter convenablement de leurs propres affaires. La tendance à la dictature, constatée dans le monde moderne, résulte fatalement de ce que, quand les institutions démocratiques cherchent à s'écarter d'un certain domaine, ou bien elles remplissent mal leur rôle, ou bien elles y renoncent.

8. Nous avons voulu montrer, dans les derniers paragraphes, que, pour sauvegarder la reprise et permettre de nouveaux progrès, il faut que les tendances actuel-

les à la réglementation étatiste des entreprises se renversent plus ou moins. La politique des Etats à l'égard de l'industrie doit consister à créer un domaine où les forces d'initiative et l'utilisation des ressources puissent de nouveau être régies par le marché.

Mais qu'est-ce que cela sinon le rétablissement du capitalisme? Et rétablir le capitalisme n'est-ce pas remédier aux causes de la crise?

Si l'analyse du présent essai est exacte, la réponse ne fait pas de doute. Les conditions de la reprise qui ont été énumérées comportent, en fait, la restauration de ce qu'on a appelé le capitalisme. Car la débâcle a résulté, non de leur réalisation, mais de leur négation. Elle a été provoquée par des abus monétaires et par l'intervention de l'Etat, dans un « milieu » où la force essentielle du capitalisme avait déjà été sapée par la guerre et la politique économique. Cette dernière a toujours eu tendance, depuis la déclaration du conflit mondial en 1914, à s'écarter de ce système qui, malgré la persistance d'obstacles ancestraux et l'accroissement sans précédent de la population, a engendré l'énorme enrichissement individuel qui a caractérisé la période où il a régné. Quant à la question de savoir si ce mouvement ascensionnel reprendra, ou si, après avoir connu un certain redressement, nous serons de nouveau plongés dans la crise et dans le désordre du « planning » et du « restrictionism », elle dépend du désir que nous manifesterons de renverser cette tendance.

CHAPITRE IX

PERSPECTIVES

1. Quelles sont donc les perspectives de reprise durable?

Evidemment, elles ne sont pas brillantes. Il est fort possible qu'on assiste, au cours des prochains mois, à une amélioration sensible des affaires, à condition qu'il n'éclate pas de conflit généralisé. Si les changes sont stabilisés et que cesse la concurrence à coups de dépréciations, il est bien probable que le mouvement ascentionnel, qui a commencé à l'été de 1932, continuera. Au cas où la stabilisation serait définitive et où quelque progrès serait réalisé dans la voie de la suppression des principaux obstacles au commerce, il pourrait même se produire un boom. Mais maints facteurs sont susceptibles d'arrêter cette évolution. Le fondement de la reprise est, aux Etats-Unis, sérieusement compromis par la politique du gouvernement fédéral. Les conditions dans lesquelles le dollar a été stabilisé y déclencheront peut-être une inflation, voire de graves difficultés, d'ordre financier et politique, dans l'Europe Continentale. Guerre et troubles intérieurs sont à craindre.

Il se peut que ces dangers ne se précisent pas et que les deux ou trois prochaines années (ou plus) soient une période de reprise relative. Mais on ne saurait avoir confiance en une stabilité durable. Dans les cinquante années qui ont précédé la guerre, le jeune homme qui

formait des projets d'avenir au seuil de sa carrière pouvait envisager une période de paix et de sécurité assez grandes, soumise en partie, il est vrai, à la chance qui joue un si grand rôle, même au sein de la collectivité la mieux établie, mais dominée également par le courage et la sagacité avec lesquels il poursuivrait ses fins. A l'heure actuelle, personne, même parmi les plus favorisés, ne saurait avoir, à beaucoup près, une telle certitude. La chance de connaître la paix et le progrès au cours des cinquante prochaines années n'est pas très grande. Nous n'en aurons peut-être pas conscience à tout moment, de même que nous ne songeons pas constamment que nous ne vivrons pas éternellement; mais, tout bien pesé, il n'y a guère de motifs de croire le contraire.

2. Pourquoi cela? Nous y voyons deux raisons principales.

Il y a, en premier lieu, le risque de guerre. Dans les années qui suivirent la fin du dernier conflit, le souvenir de ce qu'il avait été et la joie d'être délivrés de ses horreurs étaient si puissants que la plupart d'entre nous pensions qu'on ne laisserait jamais de pareilles choses se reproduire. Cette certitude n'a jamais été très fondée et des événements récents ont nettement montré que les raisons qu'on pouvait invoquer avaient à peu près disparu. Tant qu'on a pu croire que la très grande majorité des peuples des pays civilisés haïssaient la guerre et seraient disposés à tout mettre en œuvre pour l'éviter, il était permis de concevoir que les tensions politiques croissantes, en Europe et ailleurs, n'étaient que des difficultés secondaires, que la patience et la bonne volonté finiraient par écarter. La révolution hitlérienne a dissipé cette illusion. Nous savons maintenant qu'il nous faudra, du moins pendant un temps, vivre à côté d'hommes dont la conception des buts véri-

tables de l'existence est totalement différente de la nôtre, d'hommes qui jugent méprisables les aimables vertus de la paix et pour lesquels mieux vaut détruire la vie que la préserver. Nier cela, c'est positivement nuire aux perspectives de paix.

3. Il se peut que ces accès de fièvre se dissipent. Il ne semble pas cependant que l'instabilité économique du monde moderne doive s'atténuer. Les tendances qui en sont cause, et qui ont été examinées précédemment, ne se sont pas affaiblies au cours de la présente crise. Bien au contraire, elles ont pris de la force. On commence, il est vrai, à se rendre compte quelque peu des erreurs qui ont été commises en matière de politique monétaire. Mais on paraît plus disposé, quant à présent, à les réparer et encore moins à envisager les conséquences économiques plus profondes que cela impliquerait. Pour le reste, loin d'admettre l'instabilité et le désordre qui ont été provoqués par la politique d'« interventionism », la plupart de ceux qui dirigent l'opinion publique semblent avoir tiré de l'expérience des dernières années la conclusion qu'il importe d'intervenir de plus en plus. Les gouvernements s'attachent activement, à l'heure actuelle, dans le monde entier, à restreindre les échanges, à paralyser l'esprit d'entreprise et à détruire les fondements du capitalisme, et ce avec une rigueur sans précédent.

Cette politique n'est pas soutenue par les seuls socialistes. En fait, on peut même dire que la puissance politique des partis ouvriers décline dans une grande partie du globe. Mais leurs adversaires, les dictateurs et les réactionnaires, s'inspirent des mêmes idées. C'est une erreur absolue de s'imaginer que la victoire des nazis et des fascistes constitue un échec pour les forces qui visent à détruire le capitalisme. Ils éprouvent la même haine fanatique à l'égard du libéralisme économique et

des espoirs identiques au sujet de la collectivité dirigée. C'est simplement une question de degré. En Allemagne, être israélite est un crime qui mérite le supplice ou l'exil; en Russie, avoir deux vaches vous réserve le même sort. Au sein de la collectivité britannique, plus pondérée, les différences de conception sont également étrangères au domaine économique. Il est certain qu'aux yeux de leurs amis et collègues respectifs, ce n'est pas du tout la même chose que l'agriculture soit dirigée par le major Elliot ou par le docteur Addison. Il y a cependant continuité de politique au point de vue économique.

De telles méthodes ont, comme nous l'avons vu, une tendance cumulative. Elles engendrent un état social qui risque d'être moins stable, moins libre et moins productif que le nôtre. Elles ont également pour effet de renforcer le nationalisme et de favoriser les causes de guerre civile. Les hommes ne pourront pas supporter indéfiniment un régime de changements catastrophiques. Ils n'accepteront pas non plus sans protestations véhémentes une misère prolongée. C'est méconnaître le lien qui unit les faits que d'attribuer les troubles politiques intérieurs et l'anarchie nationaliste de l'Europe Continentale uniquement à la méchanceté d'individus violents ou au manque de perspicacité des auteurs des traités de paix. Il est certain que les forces qui agissent dans le sens du nationalisme et de la guerre civile ont été influencées par ces éléments. Mais elles ont trouvé une énorme impulsion dans les résultats de la politique économique. Les malheureuses gens qui furent tuées dans les rues de Vienne au mois de février 1934 étaient les victimes, non seulement de partis hostiles à la démocratie, mais d'une politique économique qui avait dévoré les capitaux de l'industrie et provoqué une violente réaction à la suite de la misère noire qu'elle

avait engendrée. Il est vrai que l'Angleterre, plus heureuse, a joui d'un moment de répit. Elle ne s'est pas encore engagée bien loin sur la route suivie par l'Autriche. Mais on s'abuse si l'on croit pouvoir résister indéfiniment à des fluctuations de l'ordre actuel d'intensité.

4. On déclare fréquemment que cette évolution est inévitable et qu'il est impossible de suivre la politique qui s'imposerait pour l'écarter, parce que personne ne la supporterait. Bon gré, mal gré, le monde moderne serait entraîné à créer les institutions et les habitudes qui engendrent l'instabilité. Toute protestation serait vaine et l'on serait condamné à suivre le courant.

Une telle attitude est manifestement déraisonnable. Si l'on peut démontrer, comme nous l'avons prétendu dans le présent essai, que suivre la politique actuelle c'est se condamner à l'instabilité et à la misère et que ces désastres ne peuvent être évités qu'en adoptant une ligne de conduite qui n'est guère approuvée pour le moment, alors c'est un crime que de ne pas le dire. Comment croire réellement que la majorité des individus appartenant à des nations démocratiques aiment tellement la misère et l'insécurité que, s'ils étaient convaincus qu'une certaine politique mène à cela ils continueraient à la soutenir? En revanche, il est évident qu'ils la soutiennent à l'heure actuelle parce qu'ils s'imaginent — à tort, prétendons-nous — qu'elle aboutit à une stabilité plus grande et à de nouveaux progrès. S'ils étaient persuadés du contraire, peut-on douter qu'ils la condamneraient?

Mais cela est-il possible dans des collectivités démocratiques? Les hommes peuvent-ils être guidés par la raison? La plupart d'entre eux n'ont-ils pas la vue trop courte et l'esprit trop embarrassé de préjugés pour qu'il ne soit pas inutile de chercher à les raisonner?

Il est permis de le concevoir. Mais l'histoire du monde moderne ne justifie pas cette façon de voir. La politique qui prévaut à l'heure actuelle a été adoptée, non pas parce que les masses l'ont imposée aux hommes politiques, mais parce qu'on a appris aux masses à croire en elle. Les masses, considérées comme telles, ne pensent pas par elles-mêmes; elles ont les idées qui leur ont été enseignées par leurs dirigeants. Et les conceptions qui ont fini, à tort ou à raison, par dominer la politique sont celles qui ont été émises en premier lieu par des penseurs individuels et isolés. Si la politique est très nettement orientée vers le socialisme à l'heure actuelle, tant en Grande-Bretagne que dans l'ensemble du monde, ce n'est nullement parce que les faits objectifs de la situation l'exigent, ni parce que les masses sont unanimes à réclamer une réorganisation de l'industrie suivant les principes de Karl Marx. Cela tient à ce que des hommes intelligents, sachant raisonner et persuader, ont conçu l'idée socialiste et l'ont peu à peu inculquée à leurs semblables. Il en est de même de la politique monétaire. Les mesures adoptées dans les dix dernières années ont été la conséquence, non d'une pression exercée spontanément par les corps électoral, mais de l'influence de quelques hommes, dont les noms pourraient être énumérés sur les dix doigts. On ne saurait apprécier pleinement le tragique de la situation présente si l'on ne comprend pas qu'elle est essentiellement l'œuvre d'hommes intelligents et de bonne volonté. Il est vrai que les idées ne jouent aucun rôle sur le moment mais, à la longue, elles peuvent dominer le monde.

Il n'y a donc aucun motif de désespérer sous prétexte que la raison est nécessairement impuissante. Il se peut que les forces qui ont été déchaînées par les idées émises voici quarante ans soient devenues si puissantes — tellement surchargées d'impulsions mécaniques — qu'il

soit trop tard pour les arrêter. Il serait déraisonnable de ne pas vouloir se rendre compte qu'il en est probablement ainsi. Mais tant que le procès, susceptible de leur être fait comme l'ont montré l'expérience et les récents progrès de la science, n'aura pas été plaidé avec autant de patience et d'intelligence désintéressée que celles qui ont contribué à les répandre, on n'aura pas le droit de conclure que la raison et la persuasion ont atteint la limite de leur efficacité. C'est en tout cas, une tâche qui mérite d'être tentée.

TABLEAU 1

ROYAUME-UNI

INDICE DES COURS DES VALEURS

(1926 = 100)

Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice
1925		Avril	125	Août	72
Janvier	96	Mai	129	Septembre	68
Février	94	Juin	125	Octobre	76
Mars	94	Juillet	121	Novembre	80
Avril	94	Août	122	Décembre	71
Mai	93	Septembre	125		
Juin	93	Octobre	128	1932	
Juillet	90	Novembre	125	Janvier	72
Août	94	Décembre	121	Février	70
Septembre	95			Mars	75
Octobre	98	1929		Avril	73
Novembre	101	Janvier	130	Mai	67
Décembre	99	Février	129	Juin	64
		Mars	125	Juillet	73
1926		Avril	125	Août	75
Janvier	101	Mai	126	Septembre	79
Février	100	Juin	123	Octobre	79
Mars	99	Juillet	121	Novembre	80
Avril	97	Août	124	Décembre	80
Mai	99	Septembre	126		
Juin	100	Octobre	118	1933	
Juillet	99	Novembre	106	Janvier	83
Août	100	Décembre	106	Février	84
Septembre	101			Mars	80
Octobre	101	1930		Avril	81
Novembre	102	Janvier	108	Mai	84
Décembre	101	Février	104	Juin	88
		Mars	101	Juillet	94
1927		Avril	105	Août	93
Janvier	105	Mai	104	Septembre	96
Février	104	Juin	98	Octobre	100
Mars	104	Juillet	98	Novembre	100
Avril	104	Août	93	Décembre	99
Mai	107	Septembre	96		
Juin	107	Octobre	90	1934	
Juillet	107	Novembre	92	Janvier	104
Août	108	Décembre	87	Février	102
Septembre	110			Mars	108
Octobre	114	1931		Avril	110
Novembre	114	Janvier	84	Mai	113
Décembre	114	Février	82	Juin	110
		Mars	84	Juillet	110
1928		Avril	82	Août	111
Janvier	120	Mai	70	Septembre	113
Février	119	Juin	72	Octobre	114
Mars	123	Juillet	75	Novembre	117

L'indice ci-dessus se rapporte au cours de 92 actions industrielles ordinaires, les cours choisis étant ceux du 5 de chaque mois. L'indice repose sur celui du *London and Cambridge Economic Service,* mais la série en a été calculée de nouveau d'après la base originale de 1924, à des fins de comparaison avec l'indice américain.

TABLEAU 2

ÉTATS-UNIS

INDICE DES COURS DES VALEURS

(1926 = 100)

Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice
1925		Avril	150	Août	89
Janvier	83	Mai	155	Septembre	76
Février	84	Juin	148	Octobre	65
Mars	81	Juillet	148	Novembre	68
Avril	80	Août	153	Décembre	54
Mai	83	Septembre	162		
Juin	85	Octobre	166	1932	
Juillet	88	Novembre	179	Janvier	54
Août	89	Décembre	178	Février	53
Septembre	92			Mars	54
Octobre	96	1929		Avril	42
Novembre	100	Janvier	193	Mai	38
Décembre	100	Février	192	Juin	34
		Mars	196	Juillet	36
1926		Avril	193	Août	52
Janvier	102	Mai	193	Septembre	56
Février	102	Juin	191	Octobre	48
Mars	96	Juillet	203	Novembre	45
Avril	93	Août	210	Décembre	45
Mai	93	Septembre	216		
Juin	97	Octobre	194	1933	
Juillet	100	Novembre	145	Janvier	46
Août	103	Décembre	147	Février	43
Septembre	104			Mars	42
Octobre	102	1930		Avril	49
Novembre	103	Janvier	149	Mai	65
Décembre	105	Février	156	Juin	77
		Mars	163	Juillet	84
1927		Avril	171	Août	79
Janvier	106	Mai	160	Septembre	81
Février	108	Juin	143	Octobre	76
Mars	109	Juillet	140	Novembre	77
Avril	110	Août	139	Décembre	79
Mai	113	Septembre	139		
Juin	114	Octobre	118	1934	
Juillet	117	Novembre	109	Janvier	84
Août	122	Décembre	102	Février	88
Septembre	129			Mars	85
Octobre	128	1931		Avril	88
Novembre	131	Janvier	103	Mai	80
Décembre	136	Février	110	Juin	81
		Mars	112	Juillet	80
1928		Avril	100	Août	77
Janvier	137	Mai	89	Septembre	76
Février	135	Juin	87	Octobre	76
Mars	141	Juillet	90	Novembre	80

Cet indice, établi par la *Standard Statistics Company*, repose sur les cours de 335 à 351 actions industrielles ordinaires; on a utilisé la moyenne des cours de clôture de chaque jeudi du mois.

TABLEAU 3

ÉMISSIONS TOTALES DE VALEURS

Années et Mois	Royaume-Uni		Etats-Unis		Années et Mois	Royaume-Uni		Etats-Unis	
	Montants	*Indice*	Montants	*Indice*		Montants	*Indice*	Montants	*Indice*
	£ millions	*1929 =100*	$ millions	*1929 =100*		£ millions	*1929 =100*	$ millions	*1929 =100*
1929					1932				
Janv.	47,4	*225*	915	*121*	Janv.	2,9	*14*	180	*24*
Févr.	33,0	*156*	894	*118*	Févr.	12,0	*57*	74	*10*
Mars	33,8	*160*	984	*130*	Mars	12,1	*57*	162	*21*
Avril	34,8	*165*	677	*89*	Avril	18,0	*85*	71	*9*
Mai	21,1	*100*	1127	*149*	Mai	12,3	*58*	91	*12*
Juin	25,4	*120*	773	*102*	Juin	17,5	*83*	84	*11*
Juill.	22,2	*105*	880	*116*	Juill.	3,3	*16*	105	*14*
Août	3,6	*17*	843	*111*	Août	0,1	—	62	*8*
Sept.	2,7	*13*	307	*40*	Sept.	—	—	93	*12*
Oct.	11,5	*54*	843	*111*	Oct.	19,7	*93*	98	*13*
Nov.	12,9	*61*	281	*37*	Nov.	10,8	*51*	44	*6*
Déc.	5,3	*25*	574	*76*	Déc.	4,3	*20*	123	*16*
1930					1933				
Janv.	16,9	*80*	747	*99*	Janv.	8,3	*39*	65	*9*
Févr.	26,2	*124*	598	*79*	Févr.	7,2	*34*	20	*3*
Mars	26,4	*125*	799	*105*	Mars	13,4	*63*	16	*2*
Avril	21,3	*101*	903	*119*	Avril	8,2	*39*	25	*3*
Mai	37,9	*179*	1109	*146*	Mai	14,6	*69*	44	*6*
Juin	13,2	*62*	704	*93*	Juin	17,5	*83*	110	*15*
Juill.	16,4	*78*	553	*73*	Juill.	6,0	*28*	117	*15*
Août	6,6	*31*	204	*27*	Août	21,2	*100*	46	*6*
Sept.	5,0	*24*	379	*50*	Sept.	7,2	*34*	64	*8*
Oct.	30,5	*144*	394	*52*	Oct.	10,0	*47*	59	*8*
Nov.	19,9	*94*	258	*34*	Nov.	12,8	*61*	88	*12*
Déc.	15,9	*75*	385	*51*	Déc.	6,4	*30*	57	*8*
1931					1934				
Janv.	12,3	*58*	466	*61*	Janv.	10,9	*52*	48	*6*
Févr.	19,6	*93*	206	*27*	Févr.	7,0	*33*	79	*10*
Mars	13,4	*63*	560	*74*	Mars	7,1	*33*	97	*13*
Avril	1,7	*8*	368	*49*	Avril	9,6	*45*	143	*19*
Mai	11,0	*52*	341	*45*	Mai	22,4	*106*	103	*14*
Juin	12,8	*61*	250	*33*	Juin	12,0	*57*	123	*16*
Juill.	5,2	*25*	226	*30*	Juill.	15,0	*71*	217	*29*
Août	1,7	*8*	120	*16*	Août	9,9	*47*	180	*24*
Sept.	1,3	*6*	268	*35*	Sept.	6,7	*32*	43	*6*
Oct.	2,5	*12*	44	*6*	Oct.	23,5	*111*	122	*16*
Nov.	4,4	*21*	109	*14*	Nov.	13,3	*63*	107	*14*
Déc.	2,7	*13*	119	*16*					

La série relative aux Etats-Unis est empruntée au *Commercial and Financial Chronicle.* La moyenne mensuelle pour 1929, sur laquelle repose l'indice, est de $ 758 millions.

La série relative au Royaume-Uni a été calculée par la *Midland Bank,* et les chiffres représentent les « souscriptions offertes sur le marché intérieur, à l'exclusion des emprunts de l'Etat émis à des fins nationales, des emprunts d'autorités locales dont le montant n'est pas absolument limité, et des obligations ayant moins de douze mois à courir ». La moyenne mensuelle pour 1929 est de £ 21,1 millions.

TABLEAU 4

ÉMISSIONS DE VALEURS POUR COMPTE ÉTRANGER

Années et Mois	Royaume-Uni Montants	Royaume-Uni Indice	Etats-Unis Montants	Etats-Unis Indice	Années et Mois	Royaume-Uni Montants	Royaume-Uni Indice	Etats-Unis Montants	Etats-Unis Indice
	£ millions	*1929 =100*	$ millions	*1929 =100*		£ millions	*1929 =100*	$ millions	*1929 =100*
1929					1932				
Janv.	29,4	*374*	40	*63*	Janv.	2,6	*33*	—	—
Févr.	6,9	*88*	66	*104*	Févr.	2,9	*37*	—	—
Mars	9,0	*114*	225	*354*	Mars	1,0	*13*	—	—
Avril	6,0	*76*	16	*25*	Avril	8,4	*107*	—	—
Mai	8,8	*112*	47	*74*	Mai	3,4	*43*	—	—
Juin	11,4	*145*	172	*270*	Juin	2,1	*27*	—	—
Juill.	8,3	*105*	35	*55*	Juill.	0,1	*1*	—	—
Août	1,4	*18*	21	*33*	Août	—	—	2	*3*
Sept.	1,2	*15*	8	*13*	Sept.	—	—	20	*31*
Oct.	4,1	*52*	53	*83*	Oct.	7,9	*100*	4	*6*
Nov.	6,7	*85*	35	*55*	Nov.	0,5	*6*	1	*2*
Déc.	1,2	*15*	45	*71*	Déc.	0,3	*4*	—	—
1930					1933				
Janv.	5,6	*71*	31	*49*	Janv.	0,4	*5*	—	—
Févr.	18,2	*231*	126	*198*	Févr.	2,3	*29*	—	—
Mars	9,4	*119*	141	*222*	Mars	1,2	*15*	—	—
Avril	9,4	*119*	175	*275*	Avril	1,0	*13*	—	—
Mai	20,1	*255*	120	*189*	Mai	5,3	*67*	—	—
Juin	5,5	*70*	176	*277*	Juin	1,5	*19*	—	—
Juill.	3,3	*42*	80	*126*	Juill.	0,8	*10*	1	*2*
Août	3,1	*39*	39	*61*	Août	19,9	*253*	—	—
Sept.	2,6	*33*	3	*5*	Sept.	0,4	*5*	—	—
Oct.	17,7	*225*	100	*157*	Oct.	3,2	*41*	—	—
Nov.	8,4	*107*	10	*16*	Nov.	0,6	*7*	—	—
Déc.	5,4	*69*	21	*33*	Déc.	1,3	*17*	—	—
1931					1934				
Janv.	4,5	*57*	132	*208*	Janv.	2,2	*28*	—	—
Févr.	13,7	*174*	4	*6*	Févr.	1,7	*22*	—	—
Mars	6,0	*76*	10	*16*	Mars	1,1	*14*	—	—
Avril	0,3	*4*	—	—	Avril	0,9	*11*	—	—
Mai	10,1	*128*	8	*13*	Mai	11,0	*140*	—	—
Juin	8,5	*108*	26	*41*	Juin	5,0	*64*	—	—
Juill.	2,9	*37*	—	—	Juill.	5,0	*64*	—	—
Août	—	—	—	—	Août	6,7	*85*	—	—
Sept.	—	—	51	*80*	Sept.	1,1	*14*	—	—
Oct.	—	—	—	—	Oct.	2,7	*34*	—	—
Nov.	—	—	—	—	Nov.	2,0	*25*	—	—
Déc.	—	—	—	—					

Les renseignements relatifs aux Etas-Unis sont publiés par le *Commercial and Financial Chronicle*, et la moyenne mensuelle pour 1929, d'après laquelle l'indice a été calculé, est de $ 63,6 millions.

La série relative au Royaume-Uni a été établie par la *Midland Bank* et la moyenne mensuelle pour 1929 se chiffre par £ 7,87 millions.

TABLEAU 5

ROYAUME-UNI

INDICE DES PRIX DE GROS

(1913 = 100)

Mois	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Janvier	251,0	164,0	157,1	165,4	171,1	150,1	143,6	141,1	138,4	131,0	106,9	106,0	100,3	104,6
Février	229,9	161,8	157,6	167,0	168,9	147,6	142,6	140,3	138,4	127,8	106,2	105,4	98,9	105,3
Mars	215,1	159,9	160,3	165,4	166,3	144,3	140,6	140,8	140,1	124,5	105,9	104,7	97,6	103,8
Avril	208,7	159,8	162,0	164,7	162,5	143,6	139,8	142,9	138,8	123,7	105,7	102,4	97,2	102,8
Mai	205,0	160,4	159,9	163,7	159,0	144,9	141,1	143,6	135,8	122,0	104,4	100,7	99,2	102,4
Juin	201,6	159,7	159,5	162,6	157,6	146,4	141,8	142,6	135,6	120,7	103,2	98,0	101,7	103,6
Juillet	198,2	159,9	156,7	162,6	157,5	148,7	141,1	141,1	137,4	119,2	102,2	97,7	102,3	103,4
Août	193,9	155,8	154,7	165,2	157,0	149,1	140,9	139,3	135,8	117,8	99,5	99,6	102,5	105,5
Septembre ...	191,0	153,9	158,0	166,9	156,0	150,9	142,1	137,6	135,8	115,5	99,2	102,1	103,0	105,2
Octobre	184,4	154,8	158,3	170.0	154,8	152,1	141,4	137.9	136,1	113,0	104,4	101,1	102,6	104,2
Novembre	176,4	157,1	161,1	169,8	153,7	152,4	141,1	137,9	134,0	112,0	106,4	101,1	102,8	
Décembre	167,9	155,8	163,4	170,1	152,1	146,1	140,4	138,2	132,5	108,9	105,8	101,0	102,8	

Les indices ci-dessus représentent des moyennes mensuelles; ils ont été calculés par le Board of Trade.

TABLEAU 6

ÉTATS-UNIS

INDICE DES PRIX DE GROS
(1926 = 100)

Mois	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Janvier	114	91	102	100	103	103	97	96	96	93	78	67	61	72
Février	105	93	103	100	104	102	96	96	95	91	77	66	60	74
Mars	102	93	104	99	104	101	95	96	96	90	76	66	60	74
Avril	99	93	104	97	102	100	94	97	96	90	75	66	60	73
Mai	96	96	102	96	102	101	94	98	95	89	73	64	63	74
Juin	93	96	100	95	103	100	94	97	95	87	72	64	65	75
Juillet	93	99	98	96	104	100	94	97	97	84	72	65	69	75
Août	94	99	98	97	104	99	95	98	96	84	72	65	70	76
Septembre ...	93	99	100	97	103	100	96	99	96	84	71	65	71	78
Octobre	94	100	99	98	104	99	97	97	95	83	70	64	71	77
Novembre	94	101	98	99	105	98	96	96	94	81	70	64	71	
Décembre	93	101	98	102	103	98	96	96	93	80	69	63	71	

Les indices ci-dessus représentent des moyennes mensuelles; ils ont été calculés par le *Bureau of Labour Statistics* d'après 784 séries différentes de prix de gros.

TABLEAU 7

INDICES DU COÛT DE LA VIE

(Juillet 1914 = 100)

Années et Mois	Royaume-Uni	Etats-Unis	Années et Mois	Royaume-Uni	Etats-Unis
1929			1932		
Janvier ...	165	161	Janvier ...	147	130
Février ...	166	161	Février ...	146	128
Mars	162	160	Mars	144	127
Avril	161	159	Avril	143	126
Mai	160	159	Mai	142	124
Juin	161	160	Juin	143	123
Juillet	163	162	Juillet	141	123
Août	164	163	Août	141	123
Septembre .	165	163	Septembre .	143	122
Octobre ...	167	163	Octobre ...	143	121
Novembre .	167	163	Novembre .	143	121
Décembre .	166	162	Décembre .	142	120
1930			1933		
Janvier ...	164	160	Janvier ...	141	118
Février ...	161	159	Février ...	139	115
Mars	157	157	Mars	137	115
Avril	155	158	Avril	136	114
Mai	154	156	Mai	136	116
Juin	155	155	Juin	138	116
Juillet	157	152	Juillet	139	120
Août	157	152	Août	141	123
Septembre .	156	153	Septembre .	141	124
Octobre ...	157	152	Octobre ...	143	125
Novembre .	155	150	Novembre .	143	124
Décembre .	153	148	Décembre .	142	123
		[1]			
1931			1934		
Janvier ...	152	145	Janvier ...	141	
Février ...	150	143	Février ...	140	
Mars	147	142	Mars	139	
Avril	147	141	Avril	137	
Mai	145	139	Mai	138	
Juin	147	137	Juin	141	
Juillet	145	137	Juillet	142	
Août	145	137	Août	143	
Septembre .	145	137	Septembre .	144	
Octobre ...	146	135	Octobre ...	144	
Novembre .	148	134			
Décembre .	147	133			

Les chiffres relatifs aux Etats-Unis se rapportent au 15 du mois; ceux qui concernent le Royaume-Uni, à la fin du mois. Dans les deux cas, on a pris pour base le mois de juillet 1914.

1. A partir de 1931, les chiffres indiqués sont ceux du *National Industrial Conference Board*, convertis sur la base de 1923. Il est impossible d'établir une comparaison rigoureuse entre les deux groupes de séries et il y a tout lieu de supposer qu'ils accuseraient des différences sensibles.

TABLEAU 8

INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(1928 = 100)

Années et Mois	Allemagne	Royaume Uni	Etats Unis	Années et Mois	Allemagne	Royaume Uni	Etats Unis
1929				1932			
Janvier	95	—	105	Janvier	62	—	65
Février	91	106	105	Février	63	89	62
Mars	99	—	106	Mars	61	—	60
Avril	108	—	110	Avril	61	—	57
Mai	109	108	111	Mai	62	81	54
Juin	110	—	114	Juin	61	—	53
Juillet	105	—	112	Juillet	60	—	52
Août	104	106	111	Août	59	76	54
Septembre	102	—	110	Septembre	60	—	60
Octobre	101	—	105	Octobre	61	—	60
Novembre	101	112	96	Novembre	62	85	59
Décembre	96	—	89	Décembre	62	—	60
1930				1933			
Janvier	95	—	94	Janvier	63	—	59
Février	93	107	97	Février	65	86	57
Mars	93	—	94	Mars	65	—	54
Avril	95	—	96	Avril	66	—	60
Mai	90	98	94	Mai	68	87	70
Juin	84	—	90	Juin	70	—	83
Juillet	81	—	85	Juillet	71	—	90
Août	80	89	83	Août	71	86	82
Septembre	78	—	82	Septembre	71	—	76
Octobre	77	—	79	Octobre	72	—	69
Novembre	76	90	76	Novembre	73	95	65
Décembre	72	—	74	Décembre	75	—	68
1931				1934			
Janvier	68	—	74	Janvier	79	—	70
Février	69	83	78	Février	83	104	73
Mars	74	—	78	Mars	84	—	77
Avril	76	—	80	Avril	86	—	78
Mai	74	79	80	Mai	89	105	78
Juin	74	—	76	Juin	88	—	75
Juillet	72	—	75	Juillet	90	—	69
Août	68	79	71	Août	87	104	70
Septembre	67	—	69	Septembre	86	—	68
Octobre	64	—	66	Octobre	86	—	71
Novembre	64	88	65				
Décembre	60	—	67				

Les statistiques ci-dessus ont été établies d'après les bulletins de l'*Institut allemand für Konjunkturforschung.*

Sources originales :

ALLEMAGNE. — Institut für Konjunkturforschung.

ROYAUME-UNI. — London and Cambridge Economic Service (base originale, 1924).

ETATS-UNIS. — Federal Reserve Board (base originale, 1923-1925).

TABLEAU 9

INDICES DE PRODUCTION DE BIENS DE PRODUCTEURS ET DE CONSOMMATEURS

(1925-1929 = 100)

Années ou trimestres	Biens de Producteurs			Biens de Consommateurs		
	Allemagne	Royaume Uni	Etats Unis	Allemagne	Royaume Uni	Etats Unis
1925	88	—	93	87	—	97
1926	85	—	99	89	—	97
1927	108	102	92	111	101	102
1928	107	100	104	109	100	100
1929	112	107	113	104	100	104
1930	95	96	83	101	90	88
1931	70	78	54	94	88	89
1932	54	75	29	85	90	82
1930: (1)	108	108	97	103	95	95
(2)	98	102	92	103	90	88
(3)	90	93	78	99	87	85
(4)	85	84	63	99	90	87
1931: (1)	77	83	66	92	85	88
(2)	76	80	60	98	87	91
(3)	71	73	47	94	89	92
(4)	58	77	42	91	96	87
1932: (1)	54	78	36	86	92	84
(2)	55	77	27	84	93	70
(3)	52	72	24	83	85	84
(4)	54	75	28	86	90	87
1933: (1)	58	77	25	85	89	82

Emprunté au tableau V, page 56, de la brochure : *World Production and Prices*, 1925-1932, publiée par la Société des Nations.

ALLEMAGNE. — Les industries de *producteurs* comprennent : le fer et l'acier, les minerais et les métaux non ferreux, le bâtiment, les machines, les automobiles, les chantiers maritimes, le charbon, le pétrole, le gaz, l'électricité, le papier, le chanvre, le fil et la potasse. Les industries de *consommateurs* englobent : le textile, la chaussure, la porcelaine, les instruments de musique, la viande, les laitages, le sucre, les tabacs, la bière, les spiritueux et les poissons de mer.

ETATS-UNIS. — Les industries de *placement* sont représentées par la métallurgie, l'étain et le ciment. Les industries de *consommateurs*, par les textiles, les cuirs et les industries alimentaires.

ROYAUME-UNI. — Les industries de *placement* sont représentées par la métallurgie, par les métaux non ferreux, par les produits chimiques, la mécanique et la construction maritime. Pour les industries de consommateurs, mêmes catégories que dans le cas des Etats-Unis.

TABLEAU 10

VALEUR TOTALE DU COMMERCE MONDIAL
(1929-1934)

(Millions de dollars)

Années	Importations	Exportations	Total
1929	35.606	33.035	68.641
1930	29.083	26.492	55.575
1931	20.847	18.922	39.769
1932	13.885	12.726	26.611
1933	11.927	11.105	23.032
1934 (8 mois)	7.585	6.998	14.583

Emprunté à la *Revue Economique Mondiale* de la Société des Nations, 1932-1934.

TABLEAU 11

STATISTIQUES DU CHÔMAGE PAR PAYS, A LA FIN DE MARS (1)

(En milliers)

Pays	1929	1930	1931	1932	1933
Australie	39	63	114	120	109
Autriche	225	239	304	417	456
Belgique (2)	28	42	207	350	383
Canada	12	23	32	77	80
Tchécoslovaquie	50	88	340	634	878
Dantzig	18	20	27	36	38
Danemark	66	49	70	145	166
Esthonie	4	4	3	8	15
Finlande	3	10	11	18	19
France	9	14	72	347	356
Allemagne	2.484	3.041	4.744	6.034	5.599
Hongrie	14	43	55	71	69
Etat libre d'Irlande (4)	19	23	25	31	83
Italie (2)	309	413	735	1.085	1.111
Japon	—	352	397	474	—
Lettonie	9	6	9	23	13
Pays-Bas	—	—	—	253	342
Nouvelle-Zélande	3	3	38	45	51
Norvège	24	23	29	38	42
Pologne	177	289	373	360	280
Roumanie	10	13	48	55	—
Territoire de la Sarre ..	9	9	18	45	42
Suède	44	42	73	99	121
Suisse (2)	9	21	61	103	113
Royaume-Uni (2)	1.204	1.694	2.666	2.660	2.821
Etats-Unis (3)	—	2.964	6.403	10.477	13.359
Yougoslavie	12	10	12	23	23

Emprunté au *World Economic Survey 1932-33*, p. 109, de la Société des Nations.

1. Source originale : *Bulletin Mensuel de Statistiques* de la S. D. N.
2. Y compris le chômage partiel et intermittent.
3. Chiffres relatifs aux Etats-Unis, 1930-1932; American Federation of Labour, voir *Weltwirtschaftliches Archiv*, avril 1933.
4. Nouvelles séries à partir de juin 1932.

TABLEAU 12

ÉTATS-UNIS

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(1923-1925 = 100)

Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice
1925		Avril	110	Août	78
Janvier	105	Mai	110	Septembre	77
Février	107	Juin	108	Octobre	75
Mars	107	Juillet	105	Novembre	73
Avril	104	Août	110	Décembre	68
Mai	103	Septembre	116		
Juin	100	Octobre	118	1932	
Juillet	99	Novembre	115	Janvier	71
Août	101	Décembre	109	Février	71
Septembre	102			Mars	68
Octobre	107	1929		Avril	64
Novembre	108	Janvier	117	Mai	61
Décembre	103	Février	121	Juin	59
		Mars	124	Juillet	56
1926		Avril	124	Août	59
Janvier	105	Mai	126	Septembre	67
Février	108	Juin	125	Octobre	68
Mars	110	Juillet	120	Novembre	65
Avril	108	Août	122	Décembre	60
Mai	107	Septembre	123		
Juin	106	Octobre	121	1933	
Juillet	103	Novembre	108	Janvier	64
Août	109	Décembre	96	Février	64
Septembre	113			Mars	60
Octobre	114	1930		Avril	67
Novembre	110	Janvier	103	Mai	79
Décembre	101	Février	109	Juin	91
		Mars	106	Juillet	96
1927		Avril	107	Août	90
Janvier	106	Mai	105	Septembre	85
Février	111	Juin	99	Octobre	78
Mars	113	Juillet	91	Novembre	72
Avril	110	Août	90	Décembre	69
Mai	112	Septembre	92		
Juin	107	Octobre	90	1934	
Juillet	102	Novembre	84	Janvier	76
Août	105	Décembre	77	Février	83
Septembre	106			Mars	86
Octobre	105	1931		Avril	90
Novembre	101	Janvier	82	Mai	90
Décembre	96	Février	87	Juin	84
		Mars	89	Juillet	74
1928		Avril	90	Août	72
Janvier	105	Mai	89	Septembre	71
Février	111	Juin	83	Octobre	73
Mars	112	Juillet	80		

L'indice ci-dessus a été calculé par le *Federal Reserve Board, Division of Research and Statistics,* d'après 57 séries individuelles de chiffres représentant la production d'environ 34 industries et qui sont supposés représenter, d'une façon directe ou indirecte, quelque 80 % de la production industrielle totale des Etats-Unis. On a pris pour base la moyenne mensuelle des années 1923 à 1925.

TABLEAU 13

ÉTATS-UNIS
PORTEFEUILLE D'ACCEPTATIONS ET DE VALEURS DES BANQUES DE RÉSERVE FÉDÉRALE

(En millions de dollars)

Années et Mois	Acceptations et Valeurs	Années et Mois	Acceptations et Valeurs	Années et Mois	Acceptations et Valeurs
1929		1931		1933	
Janvier	702	Janvier	853	Janvier	1838
Février	569	Février	705	Février	1906
Mars	462	Mars	727	Mars	2254
Avril	321	Avril	773	Avril	2067
Mai	298	Mai	743	Mai	1932
Juin	278	Juin	731	Juin	1945
Juillet	222	Juillet	753	Juillet	2032
Août	279	Août	847	Août	2072
Septembre .	394	Septembre .	995	Septembre .	2209
Octobre ...	491	Octobre ...	1425	Octobre ...	2362
Novembre .	611	Novembre .	1287	Novembre .	2452
Décembre ..	766	Décembre ..	1117	Décembre ..	2533
1930		1932		1934	
Janvier	799	Janvier	980	Janvier	2547
Février	765	Février	894	Février	2495
Mars	786	Mars	914	Mars	2462
Avril	796	Avril	1066	Avril	2441
Mai	711	Mai	1454	Mai	2436
Juin	712	Juin	1747	Juin	2436
Juillet	737	Juillet	1878	Juillet	2438
Août	752	Août	1887	Août	2437
Septembre .	794	Septembre .	1882	Septembre .	2437
Octobre ...	787	Octobre ...	1885	Octobre ...	2437
Novembre .	783	Novembre .	1885	Novembre .	2437
Décembre ..	901	Décembre ..	1888		

Les chiffres ci-dessus sont des moyennes mensuelles de chiffres journaliers et représentent le montant total des acceptations et des valeurs des banques de Réserve Fédérale. Ils ont été empruntés au *Bulletin de Réserve Fédérale.*

TABLEAU 14

BANQUE D'ANGLETERRE : Dépôts totaux (*en millions de liv.*)

Années et Mois	Dépôts	Années et Mois	Dépôts	Années et Mois	Dépôts
1925		Avril	112,8	Août	128,6
Janvier	129,8	Mai	111,8	Septembre .	145,3
Février	121,7	Juin	129,5	Octobre ...	133,4
Mars	121,4	Juillet	118,4	Novembre .	125,0
Avril	122,5	Août	114,5	Décembre ..	174,4
Mai	122,5	Septembre .	113,4		
Juin	131,8	Octobre ...	117,7	1932	
Juillet	124,0	Novembre .	121,0	Janvier	127,8
Août	126,0	Décembre ..	120,0	Février	114,2
Septembre .	129,5			Mars	116,1
Octobre ...	113,7	1929		Avril	117,0
Novembre .	125,7	Janvier	115,3	Mai	134,1
Décembre ..	169,0	Février	107,7	Juin	139,3
		Mars	114,3	Juillet	133,9
1926		Avril	112,4	Août	135,7
Janvier	123,9	Mai	115,6	Septembre .	137,4
Février	122,2	Juin	128,3	Octobre ...	136,3
Mars	129,0	Juillet	109,1	Novembre .	137,7
Avril	114,6	Août	114,6	Décembre ..	145,1
Mai	123,3	Septembre .	108,1		
Juin	165,1	Octobre ...	110,6	1933	
Juillet	115,2	Novembre .	113,8	Janvier	147,5
Août	128,2	Décembre ..	115,6	Février	159,5
Septembre .	122,4			Mars	148,9
Octobre ...	122,6	1930		Avril	148,8
Novembre .	124,6	Janvier	118,1	Mai	150,2
Décembre ..	143,0	Février	98,9	Juin	161,4
		Mars	109,6	Juillet	170,3
1927		Avril	123,7	Août	164,4
Janvier	116,5	Mai	108,1	Septembre .	157,8
Février	116,3	Juin	121,4	Octobre ...	165,8
Mars	130,4	Juillet	107,5	Novembre .	157,0
Avril	108,8	Août	114,6	Décembre ..	159,9
Mai	118,1	Septembre .	111,6		
Juin	126,9	Octobre ...	111,7	1934	
Juillet	113,4	Novembre .	111,6	Janvier	163,6
Août	115,3	Décembre ..	175,2	Février	160,0
Septembre .	123,2			Mars	148,9
Octobre ...	111,8	1931		Avril	152,3
Novembre .	113,6	Janvier	107,9	Mai	149,5
Décembre ..	138,5	Février	108,6	Juin	150,5
		Mars	100,9	Juillet	151,8
1928		Avril	103,7	Août	155,2
Janvier	115,2	Mai	106,0	Septembre .	156,7
Février	108,6	Juin	120,4	Octobre ...	157,1
Mars	111,9	Juillet	104,7	Novembre .	155,0
				Décembre ..	135,4

Les chiffres ci-dessus se rapportent à la fin du mois et comprennent :

a) Les « dépôts publics » (y compris l'Echiquier, les Banques d'Epargne, les Commissaires de la Dette Nationale et les Comptes de Dividendes).

b) Les « dépôts privés » (« dépôts des banques » et « autres comptes »).

Notes du tableau 15 :

1. Proportion des comptes débiteurs des banques, chaque mois, à la moyenne de leurs dépôts pendant le même mois. Ce qui importe, ce n'est pas la valeur absolue de ce chiffre, mais ses variations dans le temps.

2. Dépôts à vue plus dépôts à terme nets de toutes les banques adhérentes : moyennes mensuelles.

TABLEAU 15

ÉTATS-UNIS :

Vitesse de circulation des dépôts des banques (1)

Années et Mois	Dépôts[2] millions $	Débits[3] millions $	Proportion
1926			
Janvier .	29.169	54.145	1,86
Février .	29.149	44.915	1,54
Mars ...	28.984	56.464	1,95
Avril ...	29.112	51.837	1,78
Mai	29.240	48.020	1,64
Juin	29.287	50.662	1,73
Juillet ..	29.393	50.959	1,73
Août ...	29.385	47.011	1,60
Septembre	29.586	46.954	1,59
Octobre .	29.682	52.535	1,77
Novembre	29.654	47.384	1,60
Décembre.	29.825	57.070	1,91
1927			
Janvier .	29.729	54.714	1,84
Février .	29.900	48.220	1,61
Mars ...	30.257	58.518	1,93
Avril ...	30.348	55.583	1,83
Mai	30.595	54.143	1,77
Juin	30.693	56.820	1,85
Juillet ..	30.816	53.682	1,74
Août ...	30.827	53.702	1,74
Septembre	31.119	56.750	1,82
Octobre .	31.487	59.201	1,88
Novembre	31.759	57.085	1,80
Décembre.	32.263	65.441	2,03
1928			
Janvier .	32.263	62.885	1,95
Février .	32.647	54.493	1,67
Mars ...	32.153	70.633	2,20
Avril ...	32.165	67.003	2,08
Mai	32.650	71.616	2,19
Juin	32.735	72.485	2,21
Juillet ..	32.613	58.981	1,81
Août ...	32.211	58.504	1,82
Septembre	31.651	63.176	2,00
Octobre .	32.059	72.894	2,27
Novembre	32.241	71.349	2,21
Décembre.	32.578	82.386	2,53
1929			
Janvier .	32.566	82.814	2,54
Février .	32.298	70.777	2,19
Mars ...	32.068	83.524	2,60
Avril ...	31.794	74.750	2,35
Mai	31.733	76.535	2,41
Juin	31.761	69.666	2,19
Juillet ..	31.921	77.631	2,43
Août ...	31.896	77.344	2,42
Septembre	32.090	77.617	2,42
Octobre .	32.441	95.572	2,95
Novembre	33.173	82.090	2,47
Décembre.	32.182	66.752	2,07
1930			
Janvier .	31.982	60.423	1,89
Février .	31.531	52.625	1,67
Mars ...	31.791	65.723	2,07
Avril ...	32.159	62.946	1,96
Mai	32.229	61.811	1,92
Juin	32.504	62.312	1,92
Juillet ..	32.663	52.744	1,61
Août ...	32.581	45.993	1,41
Septembre	32.643	48.636	1,49
Octobre .	32.726	54.460	1,66
Novembre	33.014	42.176	1,28
Décembre.	32.314	52.107	1,61
1931			
Janvier .	32.048	46.253	1,44
Février .	31.968	38.031	1,19
Mars ...	32.069	47.011	1,47
Avril ...	32.179	46.440	1,44
Mai	32.168	43.930	1,37
Juin	31.602	45.299	1,43
Juillet ..	31.526	39.451	1,25
Août ...	31.041	34.027	1,10
Septembre	30.500	36.700	1,20
Octobre .	29.138	38.802	1,33
Novembre	28.218	29.069	1,03
Décembre.	27.438	36.345	1,32
1932			
Janvier .	26.592	33.569	1,26
Février .	25.715	27.251	1,06
Mars ...	25.431	29.889	1,18
Avril ...	25.386	29.923	1,18
Mai	25.466	25.411	1,00
Juin	25.075	27.103	1,08
Juillet ..	24.712	25.239	1,02
Août ...	24.744	25.215	1,02
Septembre	24.973	25.931	1,04
Octobre .	25.292	25.298	1,00
Novembre	25.476	20.750	0,81
Décembre.	25.492	26.787	1,05
1933			
Janvier .	25.641	24.466	0,95
Février .	24.978	22.437	0,90
Mars ...	—[4]	—[4]	
Avril ...	21.710	22.628	1,04
Mai	22.509	25.486	1,13
Juin	22.974	29.711	1,29
Juillet ..	23.160	31.232	1,35
Août ...	23.039	25.451	1,10
Septembre	23.140	24.555	1,06
Octobre .	23.369	26.307	1,13
Novembre	23.486	24.131	1,03
Décembre.	23.646	26.301	1,11
1934			
Janvier .	24.248	27.221	1,12
Février .	24.674	25.015	1,01
Mars ...	25.288	29.685	1,17
Avril ...	26.009	31.231	1,20
Mai	26.363	28.757	1,09
Juin	26.698	30.142	1,13
Juillet ..	27.073	27.752	1,02
Août ...	27.310	25.705	0,94

3. Comptes débiteurs dans 141 villes de Réserve Fédérale : totaux mensuels.
4. A partir de cette date, seulement les banques autorisées. Les chiffres relatifs aux dépôts et aux comptes débiteurs ont été empruntés au *Bulletin de Réserve Fédérale.*

TABLEAU 16

ÉTATS-UNIS

ENCAISSE D'OR TOTALE DES BANQUES DE RÉSERVE FÉDÉRALE

(Millions de dollars)

Années et Mois	Encaisse Or	Années et Mois	Encaisse Or	Années et Mois	Encaisse Or
1926		1929		1932	
Janvier	2801	Janvier	2657	Janvier	2976
Février	2767	Février	2677	Février	2938
Mars	2767	Mars	2701	Mars	3020
Avril	2797	Avril	2791	Avril	3004
Mai	2816	Mai	2813	Mai	2790
Juin	2835	Juin	2858	Juin	2578
Juillet	2851	Juillet	2924	Juillet	2635
Août	2841	Août	2945	Août	2773
Septembre .	2807	Septembre .	2971	Septembre .	2893
Octobre ...	2823	Octobre ...	3004	Octobre ...	3003
Novembre .	2830	Novembre .	2948	Novembre .	3049
Décembre ..	2815	Décembre ..	2857	Décembre ..	3151
1927		1930		1933	
Janvier	2967	Janvier	2960	Janvier	3256
Février	2983	Février	2965	Février	2952
Mars	3022	Mars	3015	Mars	3250
Avril	3041	Avril	3073	Avril	3416
Mai	3002	Mai	3038	Mai	3520
Juin	3021	Juin	3012	Juin	3543
Juillet	3023	Juillet	2990	Juillet	3548
Août	2998	Août	2927	Août	3588
Septembre .	2989	Septembre .	2967	Septembre .	3591
Octobre ...	2957	Octobre ...	3004	Octobre ...	3591
Novembre .	2805	Novembre .	2981	Novembre .	3573
Décembre ..	2739	Décembre ..	2941	Décembre ..	3569
1928		1931		1934	
Janvier	2819	Janvier	3062	Janvier	3557
Février	2808	Février	3070	Février	3931
Mars	2760	Mars	3115	Mars	4300
Avril	2723	Avril	3161	Avril	4522
Mai	2607	Mai	3250	Mai	4678
Juin	2583	Juin	3409	Juin	4807
Juillet	2604	Juillet	3431	Juillet	4898
Août	2619	Août	3456	Août	5004
Septembre .	2633	Septembre .	3138	Septembre .	4980
Octobre ...	2641	Octobre ...	2746	Octobre ...	4989
Novembre .	2600	Novembre .	2918		
Décembre ..	2584	Décembre ..	2989		

Ces chiffres, qui ne comprennent pas l'or sous dossier pour compte étranger, ont été empruntés au *Federal Reserve Bulletin* et se rapportent au dernier mercredi de chaque mois.

TABLEAU 17

ÉTATS-UNIS
MONTANT TOTAL DES PRÊTS
ESCOMPTES ET PLACEMENTS DES BANQUES ADHÉRENTES
PUBLIANT DES SITUATIONS HEBDOMADAIRES

(*Millions de dollars*)

Années et Mois	Prêts, Escomptes et Placements	Années et Mois	Prêts, Escomptes et Placements	Années et Mois	Prêts, Escomptes et Placements
1926		1929		1932	
Janvier	19.426	Janvier	22.320	Janvier	20.178
Février	19.422	Février	22.263	Février	19.775
Mars	19.546	Mars	22.472	Mars	19.434
Avril	19.525	Avril	22.388	Avril	19.096
Mai	19.579	Mai	22.114	Mai	19.112
Juin	19.816	Juin	22.231	Juin	18.877
Juillet	19.627	Juillet	22.479	Juillet	18.419
Août	19.684	Août	22.465	Août	18.587
Septembre .	20.029	Septembre .	22.646	Septembre .	18.739
Octobre ...	19.892	Octobre ...	23.124	Octobre ...	19.026
Novembre .	19.849	Novembre .	23.663	Novembre .	18.987
Décembre ..	20.110	Décembre ..	23.012	Décembre ..	18.840
1927		1930		1933	
Janvier	19.686	Janvier	22.368	Janvier	18.665
Février	19.558	Février	22.083	Février	18.532
Mars	19.989	Mars	22.352	Mars	18.000
Avril	20.068	Avril	22.657	Avril	17.500
Mai	20.273	Mai	22.662	Mai	16.426
Juin	20.506	Juin	23.024	Juin	16.665
Juillet	20.404	Juillet	23.101	Juillet	16.660
Août	20.357	Août	23.128	Août	16.600
Septembre .	20.653	Septembre .	23.220	Septembre .	16.566
Octobre ...	20.918	Octobre ...	23.409	Octobre ...	16.536
Novembre .	21.112	Novembre .	23.455	Novembre .	16.688
Décembre ..	21.328	Décembre ..	23.117	Décembre ..	16.620
1928		1931		1934	
Janvier	21.493	Janvier	22.660	Janvier	16.589
Février	21.315	Février	22.659	Février	17.267
Mars	21.502	Mars	22.839	Mars	17.484
Avril	21.944	Avril	22.942	Avril	17.526
Mai	22.148	Mai	22.713	Mai	17.328
Juin	22.063	Juin	22.439	Juin	17.542
Juillet	22.006	Juillet	22.393	Juillet	17.749
Août	21.809	Août	22.093	Août	17.721
Septembre .	21.871	Septembre .	22.078	Septembre .	17.770
Octobre ...	21.938	Octobre ...	21.425	Octobre ...	17.835
Novembre .	21.983	Novembre .	21.023	Novembre .	17.762
Décembre ..	22.189	Décembre ..	20.749		

Les chiffres ci-dessus représentent des moyennes mensuelles, sauf pour 1926, année pour laquelle ils se rapportent à la dernière situation. Ils ont été empruntés au *Federal Reserve Bulletin.*

TABLEAU 18

ENCAISSE-OR ET BILLETS EN CIRCULATION

(En millions de francs)

Années et Mois	Encaisse-or et devises	Billets en circulation	Années et Mois	Encaisse-or et devises	Billets en circulation
1928			Octobre ...	65.954	68.246
Juin	56.235	60.628	Novembre .	66.633	68.159
Juillet	59.353	60.434	Décembre .	67.439	67.149
Août	62.301	62.184			
Septembre .	61.765	62.654	1930		
Octobre ...	63.263	61.327	Janvier ...	68.611	70.339
Novembre .	62.275	62.660	Février ...	68.525	71.116
Décembre .	64.618	63.916	Mars	68.192	70.826
1929			Avril	67.946	72.373
Janvier ...	64.451	62.153	Mai	69.336	73.079
Février ...	63.860	62.506	Juin	69.654	72.594
Mars	63.078	64.575	Juillet	72.046	74.008
Avril	62.813	62.848	Août	72.818	73.677
Mai	62.788	64.316	Septembre .	74.001	73.053
Juin	62.357	64.921	Octobre ...	76.399	74.787
Juillet	63.103	64.135	Novembre .	77.834	75.951
Août	64.732	66.467	Décembre .	79.725	76.436
Septembre .	65.225	66.639			

Les chiffres ci-dessus, empruntés à l'*Annuaire Statistique de la France*, se rapportent à la fin de chaque mois. On ne dispose pas de statistiques comparables avant le mois de juin 1928, l'encaisse-or de la Banque de France ayant été réévaluée à cette époque.

TABLEAU 19

BANQUE D'ANGLETERRE
ENCAISSE-OR

(Millions de livres)

Années et Mois	Encaisse Or	Années et Mois	Encaisse Or	Années et Mois	Encaisse Or
1925		Avril	160,7	Août	134,6
Janvier	155,6	Mai	162,9	Septembre	136,1
Fevrier	155,6	Juin	172,3	Octobre	136,9
Mars	155,7	Juillet	173,7	Novembre	121,7
Avril	155,7	Août	175,9	Décembre	121,3
Mai	156,5	Septembre	173,2		
Juin	157,6	Octobre	164,9	1932	
Juillet	164,3	Novembre	159,8	Janvier	121,4
Août	162,5	Décembre	153,3	Février	121,3
Septembre	160,5			Mars	121,4
Octobre	150,3	1929		Avril	121,5
Novembre	145,7	Janvier	153,0	Mai	125,8
Décembre	144,6	Février	151,3	Juin	137,0
		Mars	153,7	Juillet	138,6
1926		Avril	158,8	Août	139,8
Janvier	144,5	Mai	163,3	Septembre	140,4
Février	144,6	Juin	155,7	Octobre	140,4
Mars	146,8	Juillet	142,6	Novembre	140,4
Avril	146,4	Août	137,6	Décembre	120,6
Mai	148,8	Septembre	130,3		
Juin	150,3	Octobre	132,1	1933	
Juillet	152,1	Novembre	135,4	Janvier	124,4
Août	155,5	Décembre	146,1	Février	143,0
Septembre	155,8			Mars	172,7
Octobre	152,8	1930		Avril	186,9
Novembre	152,9	Janvier	150,4	Mai	187,4
Décembre	151,1	Février	152,0	Juin	190,6
		Mars	157,1	Juillet	191,4
1927		Avril	164,3	Août	191,7
Janvier	151,0	Mai	158,1	Septembre	191,8
Février	150,1	Juin	157,2	Octobre	191,8
Mars	150,5	Juillet	153,3	Novembre	191,8
Avril	154,2	Août	155,9	Décembre	191,7
Mai	152,6	Septembre	156,8		
Juin	152,1	Octobre	160,7	1934	
Juillet	151,8	Novembre	155,6	Janvier	191,8
Août	151,2	Décembre	148,3	Février	192,0
Septembre	151,1			Mars	192,2
Octobre	151,3	1931		Avril	192,1
Novembre	149,9	Janvier	140,1	Mai	192,1
Décembre	152,4	Février	141,6	Juin	192,1
		Mars	144,5	Juillet	192,2
1928		Avril	147,2	Août	192,3
Janvier	155,9	Mai	152,1	Septembre	192,5
Février	157,3	Juin	164,0	Octobre	192,7
Mars	158,1	Juillet	133,3	Novembre	192,7
				Décembre	192,8

Les chiffres ci-dessus se rapportent à la fin du mois et, pour l'année 1925, ils comprennent l'or de la Trésorerie. Depuis le mois de septembre 1931, une quantité supplémentaire d'or (d'un montant inconnu) a été détenue par le Fonds de Régularisation des Changes.

TABLEAU 20

BANQUES DU CLEARING DE LONDRES

TOTAL DES DÉPÔTS

(Millions de livres)

Années et Mois	Dépôts	Années et Mois	Dépôts	Années et Mois	Dépôts
1925		Avril	1690	Août	1708
Janvier	1653	Mai	1688	Septembre	1675
Février	1643	Juin	1731	Octobre	1688
Mars	1605	Juillet	1749	Novembre	1670
Avril	1606	Août	1732	Décembre	1700
Mai	1598	Septembre	1732		
Juin	1624	Octobre	1753	1932	
Juillet	1633	Novembre	1752	Janvier	1677
Août	1611	Décembre	1806	Février	1621
Septembre	1613			Mars	1639
Octobre	1627	1929		Avril	1643
Novembre	1619	Janvier	1809	Mai	1661
Décembre	1647	Février	1777	Juin	1727
		Mars	1739	Juillet	1765
1926		Avril	1743	Août	1813
Janvier	1637	Mai	1732	Septembre	1826
Février	1606	Juin	1770	Octobre	1853
Mars	1588	Juillet	1778	Novembre	1859
Avril	1590	Août	1759	Décembre	1944
Mai	1590	Septembre	1754		
Juin	1630	Octobre	1765	1933	
Juillet	1646	Novembre	1751	Janvier	1943
Août	1634	Décembre	1773	Février	1917
Septembre	1623			Mars	1886
Octobre	1649	1930		Avril	1891
Novembre	1648	Janvier	1767	Mai	1904
Décembre	1688	Février	1714	Juin	1939
		Mars	1682	Juillet	1934
1927		Avril	1712	Août	1927
Janvier	1694	Mai	1742	Septembre	1919
Février	1653	Juin	1788	Octobre	1912
Mars	1632	Juillet	1794	Novembre	1889
Avril	1642	Août	1767	Décembre	1903
Mai	1650	Septembre	1764		
Juin	1685	Octobre	1791	1934	
Juillet	1682	Novembre	1801	Janvier	1920
Août	1669	Décembre	1839	Février	1867
Septembre	1668			Mars	1831
Octobre	1710	1931		Avril	1852
Novembre	1694	Janvier	1836	Mai	1858
Décembre	1729	Février	1782	Juin	1870
		Mars	1726	Juillet	1871
1928		Avril	1698	Août	1856
Janvier	1747	Mai	1700	Septembre	1858
Février	1698	Juin	1744	Octobre	1891
Mars	1672	Juillet	1750	Novembre	1911
				Décembre	1971

Les chiffres ci-dessus sont des moyennes mensuelles; ils se rapportent aux neuf banques du clearing de Londres et ont été empruntés aux *Bulletins du London and Cambridge Economic Service.*

TABLEAU 21

CITÉ DE NEW-YORK
TAUX MOYEN D'INTÉRÊT DES CALL LOANS

Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux
1925		Avril	5,08	Août	1,50
Janvier	3,32	Mai	5,70	Septembre	1,50
Février	3,60	Juin	6,32	Octobre	2,10
Mars	3,97	Juillet	6,05	Novembre	2,50
Avril	3,86	Août	6,87	Décembre	2,73
Mai	3,82	Septembre	7,26		
Juin	3,97	Octobre	6,98	1932	
Juillet	4,09	Novembre	6,67	Janvier	2,65
Août	4,19	Décembre	8,86	Février	2,50
Septembre	4,62			Mars	2,50
Octobre	4,87	1929		Avril	2,50
Novembre	4,74	Janvier	6,94	Mai	2,50
Décembre	5,32	Février	7,47	Juin	2,50
		Mars	9,80	Juillet	2,08
1926		Avril	9,46	Août	2,00
Janvier	4,33	Mai	8,79	Septembre	2,00
Février	4,85	Juin	7,83	Octobre	1,35
Mars	4,55	Juillet	9,41	Novembre	1,00
Avril	4,06	Août	8,15	Décembre	1,00
Mai	3,81	Septembre	8,62		
Juin	4,15	Octobre	6,10	1933	
Juillet	4,27	Novembre	5,40	Janvier	1,00
Août	4,52	Décembre	4,88	Février	1,00
Septembre	5,02			Mars	3,27
Octobre	4,75	1930		Avril	1,29
Novembre	4,56	Janvier	4,31	Mai	1,00
Décembre	5,16	Février	4,28	Juin	1,00
		Mars	3,56	Juillet	1,00
1927		Avril	3,79	Août	0,98
Janvier	4,32	Mai	3,05	Septembre	0,75
Février	4,03	Juin	2,60	Octobre	0,75
Mars	4,13	Juillet	2,18	Novembre	0,75
Avril	4,18	Août	2,22	Décembre	0,94
Mai	4,26	Septembre	2,17		
Juin	4,33	Octobre	2,00	1934	
Juillet	4,05	Novembre	2,00	Janvier	1,00
Août	3,68	Décembre	2,27	Février	1,00
Septembre	3,80			Mars	1,00
Octobre	3,90	1931		Avril	1,00
Novembre	3,60	Janvier	1,50	Mai	1,00
Décembre	4,43	Février	1,50	Juin	1,00
		Mars	1,56	Juillet	1,00
1928		Avril	1,57	Août	1,00
Janvier	4,24	Mai	1,45	Septembre	1,00
Février	4,38	Juin	1,50	Octobre	1,00
Mars	4,47	Juillet	1,50	Novembre	1,00
				Décembre	1,00

Ces chiffres représentent le taux moyen d'intérêt mensuel versé sur les nouveaux call loans au Stock Exchange, dans la Cité de New-York; ils ont été empruntés à divers numéros du *Federal Reserve Bulletin*.

TABLEAU 22

ÉTATS-UNIS

INDICE DES SALAIRES COMPOSÉS

(1913 = 100)

Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice
1925		1928		1931	
Janvier	212	Janvier	221	Janvier	212
Février	212	Février	220	Février	213
Mars	212	Mars	220	Mars	213
Avril	211	Avril	220	Avril	212
Mai	211	Mai	221	Mai	209
Juin	211	Juin	222	Juin	207
Juillet	213	Juillet	222	Juillet	207
Août	213	Août	222	Août	206
Septembre	212	Septembre	222	Septembre	202
Octobre	214	Octobre	224	Octobre	199
Novembre	216	Novembre	224	Novembre	199
Décembre	216	Décembre	224	Décembre	196
1926		1929		1932	
Janvier	217	Janvier	224	Janvier	194
Février	216	Février	224	Février	192
Mars	216	Mars	225	Mars	190
Avril	218	Avril	225	Avril	187
Mai	217	Mai	225	Mai	184
Juin	218	Juin	226	Juin	182
Juillet	219	Juillet	226	Juillet	179
Août	218	Août	226	Août	179
Septembre	218	Septembre	227	Septembre	179
Octobre	220	Octobre	226	Octobre	178
Novembre	219	Novembre	226	Novembre	177
Décembre	220	Décembre	225	Décembre	174
1927		1930		1933	
Janvier	221	Janvier	226	Janvier	173
Février	221	Février	225	Février	172
Mars	221	Mars	224	Mars	168
Avril	220	Avril	224	Avril	170
Mai	220	Mai	222	Mai	172
Juin	220	Juin	223	Juin	173
Juillet	221	Juillet	221	Juillet	176
Août	221	Août	220	Août	177
Septembre	220	Septembre	219	Septembre	177
Octobre	220	Octobre	216	Octobre	177
Novembre	219	Novembre	216		
Décembre	221	Décembre	213		

Les chiffres ci-dessus représentent un indice pondéré basé sur des indices de salaires ou de revenus relatifs à douze industries différentes, les fluctuations saisonnières étant éliminées. Cet indice a été établi par la Banque de Réserve Fédérale de New-York.

TABLEAU 23

REICHSBANK

ENCAISSE-OR ET DEVISES

(Millions de reichsmarks)

Années et Mois	Encaisse	Années et Mois	Encaisse	Années et Mois	Encaisse
1925		Avril	2209	Août	1722
Janvier	1112	Mai	2315	Septembre .	1440
Février	1209	Juin	2334	Octobre ...	1276
Mars	1337	Juillet	2384	Novembre .	1175
Avril	1352	Août	2443	Décembre ..	1156
Mai	1355	Septembre .	2576		
Juin	1416	Octobre ...	2696	1932	
Juillet	1472	Novembre .	2796	Janvier	1093
Août	1495	Décembre ..	2884	Février	1077
Septembre .	1494			Mars	1021
Octobre ...	1555	1929		Avril	990
Novembre .	1609	Janvier	2881	Mai	992
Décembre ..	1611	Février	2819	Juin	962
		Mars	2719	Juillet	894
1926		Avril	1991	Août	925
Janvier	1673	Mai	2064	Septembre .	929
Février	1843	Juin	2272	Octobre ...	940
Mars	1972	Juillet	2482	Novembre .	937
Avril	1883	Août	2491	Décembre ..	920
Mai	1880	Septembre .	2547		
Juin	1817	Octobre ...	2588	1933	
Juillet	1988	Novembre .	2637	Janvier	923
Août	1991	Décembre ..	2687	Février	921
Septembre .	2120			Mars	836
Octobre ...	2129	1930		Avril	510
Novembre .	2173	Janvier	2694	Mai	449
Décembre ..	2350	Février	2828	Juin	274
		Mars	2883	Juillet	323
1927		Avril	2893	Août	381
Janvier	2256	Mai	2942	Septembre .	407
Février	2038	Juin	3078	Octobre ...	414
Mars	2055	Juillet	2880	Novembre .	408
Avril	2021	Août	2988	Décembre ..	395
Mai	1895	Septembre .	2649		
Juin	1870	Octobre ...	2378	1934	
Juillet	1980	Novembre .	2705	Janvier	388
Août	2010	Décembre ..	2685	Février	343
Septembre .	2006			Mars	249
Octobre ...	2012	1931		Avril	217
Novembre .	2139	Janvier	2443	Mai	141
Décembre ..	2147	Février	2451	Juin	81
		Mars	2511	Juillet	84
1928		Avril	2539	Août	84
Janvier	2161	Mai	2576	Septembre .	83
Février	2170	Juin	1721	Octobre ...	92
Mars	2120	Juillet	1609	Novembre .	88
				Décembre ..	90

Les chiffres ci-dessus représentent le montant, à la fin du mois, de l'encaisse d'or et de devises susceptibles de remplacer légalement le métal précieux à titre de première couverture des billets.

TABLEAU 24

ALLEMAGNE

TOTAL DES COMPTES CRÉDITEURS DES GRANDES BANQUES (1)

(Millions de reichsmarks)

Années et Mois	Crédits	Années et Mois	Crédits	Années et Mois	Crédits
1925		Avril	9.400	Août	8.002
Janvier	—	Mai	9.545	Septembre	7.856
Février	4.205	Juin	9.532	Octobre	7.451
Mars	—	Juillet	9.565	Novembre	7.333
Avril	4.563	Août	9.610	Décembre	—
Mai	—	Septembre	9.979		
Juin	4.677	Octobre	10.309	1932	
Juillet	—	Novembre	10.593	Janvier	—
Août	4.783	Décembre	11.132	Février	7.179
Septembre	—			Mars	7.198
Octobre	5.003	1929		Avril	7.171
Novembre	—	Janvier	—	Mai	7.201
Décembre	5.227	Février	11.260	Juin	7.207
		Mars	11.238	Juillet	7.120
1926		Avril	10.870	Août	7.069
Janvier	—	Mai	10.513	Septembre	7.110
Février	5.241	Juin	10.818	Octobre	7.067
Mars	—	Juillet	10.896	Novembre	6.984
Avril	5.500	Août	11.096	Décembre	—
Mai	—	Septembre	11.395		
Juin	5.674	Octobre	11.670	1933	
Juillet	—	Novembre	11.686	Janvier	—
Août	5.935	Décembre	12.001	Février	6.843
Septembre	—			Mars	6.792
Octobre	6.387	1930		Avril	6.658
Novembre	—	Janvier	—	Mai	6.537
Décembre	6.890	Février	12.004	Juin	6.502
		Mars	12.225	Juillet	6.376
1927		Avril	12.184	Août	6.292
Janvier	—	Mai	12.167	Septembre	6.237
Février	7.275	Juin	12.249	Octobre	6.224
Mars	—	Juillet	11.989	Novembre	6.216
Avril	7.569	Août	11.739	Décembre	—
Mai	—	Septembre	11.585		
Juin	7.451	Octobre	11.043	1934	
Juillet	—	Novembre	11.021	Janvier	—
Août	7.690	Décembre	11.070	Février	6.248
Septembre	—			Mars	6.232
Octobre	8.121	1931		Avril	6.253
Novembre	—	Janvier	—	Mai	6.256
Décembre	8.800	Février	10.656	Juin	6.284
		Mars	10.688	Juillet	6.162
1928		Avril	10.569	Août	6.093
Janvier	—	Mai	10.293	Septembre	6.158
Février	9.096	Juin	9.264	Octobre	6.142
Mars	9.125	Juillet	8.156		

1. *Grossbanken: Kreditoren Insgesamt.* — Les statistiques ci-dessus, qui se rapportent à la fin du mois, comprennent les chiffres relatifs à dix banques jusqu'à la fin de février 1929; puis, par suite de fusions, à neuf banques jusqu'en octobre 1929; enfin, à sept banques ultérieurement. Néanmoins, la série est tout à fait continue. Ces chiffres ont été empruntés à divers numéros des *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung,* publiés par l'*Institut für Konjunkturforschung.*

TABLEAU 25

ALLEMAGNE

BALANCE DES COMPTES (ESTIMATION) (1)

(Millions de reichsmarks)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	Total 1924-30
Exportations (2)	7,9	9,5	10,7	11,1	12,6	13,6	12,1	77,5
Importations (2)	9,7	12,0	9,9	14,1	13,9	13,6	10,6	83,8
Balance commerciale (2)	— 1,8	— 2,5	+ 0,8	— 3,0	— 1,3	—	+ 1,5	— 6,3
Mouvements d'or et de devises dans des Banques centrales	— 1,3	— 0,1	— 0,5	+ 0,5	— 0,9	+ 0,1	+ 0,1	— 2,1
Réparations	— 0,3	— 1,0	— 1,2	— 1,6	— 2,0	— 2,5	— 1,7	— 10,3
Services (3) (marine marchande, touristes, assurance, etc...)	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,2	— 3,0
Intérêts	+ 0,2	—	— 0,2	— 0,3	— 0,6	— 0,8	— 0,8	— 2,5
	— 2,9	— 3,1	— 0,6	— 3,9	— 4,3	— 2,7	— 0,7	— 18,2
Mouvements de capitaux								
à long terme (4)	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,7	+ 0,6	+ 1,6	+ 9,1
à court terme (4)	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,1	+ 1,8	+ 1,4	+ 1,1	—	+ 6,2
autres mouvements de capitaux, etc.	+ 0,4	+ 1,7	— 0,9	+ 0,4	+ 1,2	+ 1,0	— 0,9	+ 2,9
	+ 2,9	+ 3,1	+ 0,6	+ 3,9	+ 4,3	+ 2,7	+ 0,7	+ 18,2

1. Emprunté à l'*Economist* du 22 août 1931, supplément spécial, annexe I.

2. Y compris les mouvements de métaux précieux (autres que ceux dans les banques centrales) et la majeure partie des livraisons en nature. Ces dernières se chiffrent par 4 milliards de reichsmarks pour les sept années.

3. Y compris les livraisons au compte des réparations en dehors de l'Allemagne, et les livraisons en nature, dans la mesure où celles-ci ne sont pas incluses dans le total du commerce des marchandises.

4. Autant qu'on puisse les connaître.

TABLEAU 26

ALLEMAGNE

INDICES DES COURS DES VALEURS

Années et Mois	Indice base 1924-26	Indice base 1928
1927		
Janvier ...	158	111
Février ...	169	119
Mars	163	115
Avril	175	123
Mai	168	118
Juin	152	107
Juillet	158	111
Août	155	109
Septembre .	148	104
Octobre ...	143	101
Novembre .	128	90
Décembre .	136	95
1928		
Janvier ...	138	97
Février ...	136	96
Mars	143	100
Avril	147	103
Mai	148	104
Juin	144	101
Juillet	143	101
Août	143	101
Septembre .	141	99
Octobre ...	140	99
Novembre .	142	100
Décembre .	140	99
1929		
Janvier ...	139	98
Février ...	134	94
Mars	133	93
Avril	133	94
Mai	128	90
Juin	131	92
Juillet	129	90
Août	127	89
Septembre .	125	88
Octobre ...	116	82
Novembre .	112	78
Décembre .	107	76
1930		
Janvier ...	113	79
Février ...	113	79
Mars	111	78
Avril	114	81
Mai	114	80
Juin	109	76
Juillet	102	72
Août	95	67
Septembre .	93	66
Octobre ...	87	61
Novembre .	83	58
Décembre .	78	55
1931		
Janvier ...	72	51
Février ...	77	54
Mars	83	58
Avril	84	59
Mai	74	52
Juin	67	47
1932		
Avril	45	32
Mai	46	33
Juin	46	32
Juillet	46	33
Août	49	34
Septembre .	56	39
Octobre ...	54	38
Novembre .	55	39
Décembre .	59	41
1933		
Janvier ...	61	43
Février ...	61	43
Mars	67	47
Avril	71	50
Mai	72	50
Juin	70	49
Juillet	67	47
Août	65	46
Septembre .	61	43
Octobre ...	60	42
Novembre .	62	44
Décembre .	65	46
1934		
Janvier ...	68	48
Février ...	72	51
Mars	75	53
Avril	73	51
Mai	72	51
Juin	75	53
Juillet	77	54
Août	79	55
Septembre .	82	56

Les chiffres ci-dessus reposent sur les cours moyens mensuels de 212 actions industrielles ordinaires; les données originales proviennent du *Statistisches Reichsamt*. Les séries basées sur les années 1924 à 1926 ont été empruntées au *Bulletin mensuel de statistiques* de la Société des Nations. L'indice sur la base de 1928 a été calculé d'après le précédent, afin de permettre la comparaison avec l'indice allemand des salaires. La Bourse a été fermée de juillet 1931 à avril 1932.

TABLEAU 27

ALLEMAGNE

INDICE DES SALAIRES
(1928 = 100)

Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice	Années et Mois	Indice
1925		1928		1931	
Janvier	84	Janvier	96	Janvier	113
Février	84	Février	97	Février	114
Mars	87	Mars	97	Mars	114
Avril	89	Avril	98	Avril	113
Mai	92	Mai	101	Mai	111
Juin	91	Juin	101	Juin	111
Juillet	89	Juillet	100	Juillet	111
Août	91	Août	100	Août	113
Septembre .	94	Septembre .	101	Septembre .	113
Octobre ...	94	Octobre ...	102	Octobre ...	113
Novembre .	96	Novembre .	102	Novembre .	113
Décembre ..	97	Décembre ..	102	Décembre ..	113
1926		1929		1932	
Janvier	98	Janvier	102	Janvier	107
Février	99	Février	101	Février	109
Mars	99	Mars	100	Mars	109
Avril	98	Avril	102	Avril	109
Mai	98	Mai	104	Mai	106
Juin	97	Juin	104	Juin	106
Juillet	96	Juillet	104	Juillet	105
Août	96	Août	104	Août	106
Septembre .	97	Septembre .	104	Septembre .	106
Octobre ...	97	Octobre ...	104	Octobre ...	106
Novembre .	96	Novembre .	105	Novembre .	106
Décembre ..	96	Décembre ..	105	Décembre ..	106
1927		1930		1933	
Janvier	96	Janvier	106	Janvier	107
Février	96	Février	107	Février	107
Mars	96	Mars	109	Mars	107
Avril	97	Avril	110	Avril	106
Mai	99	Mai	110	Mai	105
Juin	99	Juin	110	Juin	104
Juillet	97	Juillet	108	Juillet	104
Août	99	Août	109	Août	104
Septembre .	99	Septembre .	110	Septembre .	103
Octobre ...	97	Octobre ...	111	Octobre ...	102
Novembre .	97	Novembre .	112	Novembre .	102
Décembre ..	97	Décembre ..	113	Décembre ..	102

Les indices ci-dessus sont des moyennes mensuelles pondérées s'appliquant à des ouvriers spécialisés de douze catégories différentes; ils sont basés sur des salaires hebdomadaires jusqu'en 1931, et sur des salaires horaires ensuite. La série en a été calculée à nouveau d'après l'indice, établi sur la base de 1913, publié par *Wirtschaft und Statistik.*

TABLEAU 28

ALLEMAGNE

TAUX D'ESCOMPTE DE LA REICHSBANK

Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux
1925		Avril	7	Août	10[1]
Janvier	10	Mai	7	Septembre	8
Février	9	Juin	7	Octobre	8
Mars	9	Juillet	7	Novembre	8
Avril	9	Août	7	Décembre	7
Mai	9	Septembre	7		
Juin	9	Octobre	7	1932	
Juillet	9	Novembre	7	Janvier	7
Août	9	Décembre	7	Février	7
Septembre	9			Mars	6
Octobre	9	1929		Avril	5
Novembre	9	Janvier	6 ½	Mai	5
Décembre	9	Février	6 ½	Juin	5
		Mars	6 ½	Juillet	5
1926		Avril	7 ½	Août	5
Janvier	8	Mai	7 ½	Septembre	4
Février	8	Juin	7 ½	Octobre	4
Mars	7	Juillet	7 ½	Novembre	4
Avril	7	Août	7 ½	Décembre	4
Mai	7	Septembre	7 ½		
Juin	6 ½	Octobre	7 ½	1933	
Juillet	6	Novembre	7	Janvier	4
Août	6	Décembre	7	Février	4
Septembre	6			Mars	4
Octobre	6	1930		Avril	4
Novembre	6	Janvier	6 ½	Mai	4
Décembre	6	Février	6	Juin	4
		Mars	5	Juillet	4
1927		Avril	5	Août	4
Janvier	5	Mai	4 ½	Septembre	4
Février	5	Juin	4	Octobre	4
Mars	5	Juillet	4	Novembre	4
Avril	5	Août	4	Décembre	4
Mai	5	Septembre	4		
Juin	6	Octobre	5	1934	
Juillet	6	Novembre	5	Janvier	4
Août	6	Décembre	5	Février	4
Septembre	6			Mars	4
Octobre	7	1931		Avril	4
Novembre	7	Janvier	5	Mai	4
Décembre	7	Février	5	Juin	4
		Mars	5	Juillet	4
1928		Avril	5	Août	4
Janvier	7	Mai	5	Septembre	4
Février	7	Juin	7	Octobre	4
Mars	7	Juillet	10	Novembre	4
				Décembre	4

Les chiffres ci-dessus se rapportent à la fin de chaque mois.

1. Le taux s'est élevé à 15 % au cours de ce mois.

TABLEAU 29

BANQUE DE RÉSERVE FÉDÉRALE DE NEW-YORK
TAUX D'ESCOMPTE (1)

Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux
1925		Avril	4	Août	1,5
Janvier	3	Mai	4,5	Septembre	1,5
Février	3,5	Juin	4,5	Octobre	3,5[2]
Mars	3,5	Juillet	5	Novembre	3,5
Avril	3,5	Août	5	Décembre	3,5
Mai	3,5	Septembre	5		
Juin	3,5	Octobre	5	1932	
Juillet	3,5	Novembre	5	Janvier	3,5
Août	3,5	Décembre	5	Février	3
Septembre	3,5			Mars	3
Octobre	3,5	1929		Avril	3
Novembre	3,5	Janvier	5	Mai	3
Décembre	3,5	Février	5	Juin	2,5
		Mars	5	Juillet	2,5
1926		Avril	5	Août	2,5
Janvier	4	Mai	5	Septembre	2,5
Février	4	Juin	5	Octobre	2,5
Mars	4	Juillet	5	Novembre	2,5
Avril	3,5	Août	5	Décembre	2,5
Mai	3,5	Septembre	5		
Juin	3,5	Octobre	5	1933	
Juillet	3,5	Novembre	4,5	Janvier	2,5
Août	4	Décembre	4,5	Février	2,5
Septembre	4			Mars	3,5
Octobre	4	1930		Avril	3
Novembre	4	Janvier	4,5	Mai	2,5
Décembre	4	Février	4	Juin	2,5
		Mars	3,5	Juillet	2,5
1927		Avril	3,5	Août	2,5
Janvier	4	Mai	3	Septembre	2,5
Février	4	Juin	2,5	Octobre	2
Mars	4	Juillet	2,5	Novembre	2
Avril	4	Août	2,5	Décembre	2
Mai	4	Septembre	2,5		
Juin	4	Octobre	2,5	1934	
Juillet	4	Novembre	2,5	Janvier	2
Août	3,5	Décembre	2	Février	1,5
Septembre	3,5			Mars	1,5
Octobre	3,5	1931		Avril	1,5
Novembre	3,5	Janvier	2	Mai	1,5
Décembre	3,5	Février	2	Juin	1,5
		Mars	2	Juillet	1,5
1928		Avril	2	Août	1,5
Janvier	3,5	Mai	1,5	Septembre	1,5
Février	4	Juin	1,5	Octobre	1,5
Mars	4	Juillet	1,5	Novembre	1,5
				Décembre	1,5

1. Taux d'escompte applicable au papier commercial de soixante à quatre-vingt-dix jours. Pour les trois premières années, les taux indiqués sont des moyennes mensuelles. Ensuite, ils se rapportent à la fin de chaque mois.

2. 2,5 %, du 8 au 14 octobre 1931.

TABLEAU 30

BANQUE D'ANGLETERRE
TAUX D'ESCOMPTE

Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux	Années et Mois	Prêts.
1925		Avril	4,5	Août	4,5
Janvier	4	Mai	4,5	Septembre	6
Février	4	Juin	4,5	Octobre	6
Mars	5	Juillet	4,5	Novembre	6
Avril	5	Août	4,5	Décembre	6
Mai	5	Septembre	4,5		
Juin	5	Octobre	4,5	1932	
Juillet	5	Novembre	4,5	Janvier	6
Août	4,5	Décembre	4,5	Février	5
Septembre	4,5			Mars	3,5 [3]
Octobre	4	1929		Avril	3
Novembre	4	Janvier	4,5	Mai	2,5
Décembre	5	Février	5,5	Juin	2
		Mars	5,5	Juillet	2
1926		Avril	5,5	Août	2
Janvier	5	Mai	5,5	Septembre	2
Février	5	Juin	5,5	Octobre	2
Mars	5	Juillet	5,5	Novembre	2
Avril	5	Août	5,5	Décembre	2
Mai	5	Septembre	6,5		
Juin	5	Octobre	6	1933	
Juillet	5	Novembre	5,5	Janvier	2
Août	5	Décembre	5	Février	2
Septembre	5			Mars	2
Octobre	5	1930		Avril	2
Novembre	5	Janvier	5	Mai	2
Décembre	5	Février	4,5	Juin	2
		Mars	3,5 [1]	Juillet	2
1927		Avril	3,5	Août	2
Janvier	5	Mai	3	Septembre	2
Février	5	Juin	3	Octobre	2
Mars	5	Juillet	3	Novembre	2
Avril	4,5	Août	3	Décembre	2
Mai	4,5	Septembre	3		
Juin	4,5	Octobre	3	1934	
Juillet	4,5	Novembre	3	Janvier	2
Août	4,5	Décembre	3	Février	2
Septembre	4,5			Mars	2
Octobre	4,5	1931		Avril	2
Novembre	4,5	Janvier	3	Mai	2
Décembre	4,5	Février	3	Juin	2
		Mars	3	Juillet	2
1928		Avril	3	Août	2
Janvier	4,5	Mai	2,5	Septembre	2
Février	4,5	Juin	2,5	Octobre	2
Mars	4,5	Juillet	4,5 [2]	Novembre	2
				Décembre	2

Pour les trois premières années, moyennes mensuelles; ensuite, chiffres de la fin de mois.

1. 4 %, du 6 au 19 mars 1930.
2. 3 1/2, du 23 au 29 juillet 1931.
3. 4 %, du 9 au 15 mars 1932.

TABLEAU 31

BANQUE DE FRANCE
TAUX D'ESCOMPTE

Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux	Années et Mois	Taux
1925		Avril	3,5	Août	2
Janvier	7	Mai	3,5	Septembre	2
Février	7	Juin	3,5	Octobre	2,5
Mars	7	Juillet	3,5	Novembre	2,5
Avril	7	Août	3,5	Décembre	2,5
Mai	7	Septembre	3,5		
Juin	7	Octobre	3,5	1932	
Juillet	6	Novembre	3,5	Janvier	2,5
Août	6	Décembre	3,5	Février	2,5
Septembre	6			Mars	2,5
Octobre	6	1929		Avril	2,5
Novembre	6	Janvier	3,5	Mai	2,5
Décembre	6	Février	3,5	Juin	2,5
		Mars	3,5	Juillet	2,5
1926		Avril	3,5	Août	2,5
Janvier	6	Mai	3,5	Septembre	2,5
Février	6	Juin	3,5	Octobre	2,5
Mars	6	Juillet	3,5	Novembre	2,5
Avril	6	Août	3,5	Décembre	2,5
Mai	6	Septembre	3,5		
Juin	6	Octobre	3,5	1933	
Juillet	7,5	Novembre	3,5	Janvier	2,5
Août	7,5	Décembre	3,5	Février	2,5
Septembre	7,5			Mars	2,5
Octobre	7,5	1930		Avril	2,5
Novembre	7,5	Janvier	3	Mai	2,5
Décembre	6,5	Février	3	Juin	2,5
		Mars	3	Juillet	2,5
1927		Avril	2,5	Août	2,5
Janvier	6,5	Mai	2,5	Septembre	2,5
Février	5,5	Juin	2,5	Octobre	2,5
Mars	5,5	Juillet	2,5	Novembre	2,5
Avril	5	Août	2,5	Décembre	2,5
Mai	5	Septembre	2,5		
Juin	5	Octobre	2,5	1934	
Juillet	5	Novembre	2,5	Janvier	2,5
Août	5	Décembre	2,5	Février	3
Septembre	5			Mars	3
Octobre	5	1931		Avril	3
Novembre	5	Janvier	2	Mai	2,5
Décembre	4	Février	2	Juin	2,5
		Mars	2	Juillet	2,5
1928		Avril	2	Août	2,5
Janvier	3,5	Mai	2	Septembre	2,5
Février	3,5	Juin	2	Octobre	2,5
Mars	3,5	Juillet	2	Novembre	2,5
				Décembre	2,5

Pour les trois premières années, les taux indiqués sont des moyennes mensuelles. Ensuite, ils se rapportent à la fin du mois.

TABLEAU 32

COURS DU CHANGE LIVRE-DOLLAR A LONDRES

Années et Mois	Cours	Années et Mois	Cours	Années et Mois	Cours
1925		Avril	4,882	Août	4,857
Janvier	4,780	Mai	4,882	Septembre	4,542
Février	4,772	Juin	4,881	Octobre	3,886
Mars	4,777	Juillet	4,864	Novembre	3,719
Avril	4,796	Août	4,854	Décembre	3,372
Mai	4,855	Septembre	4,851		
Juin	4,861	Octobre	4,850	1932	
Juillet	4,860	Novembre	4,850	Janvier	3,430
Août	4,857	Décembre	4,853	Février	3,459
Septembre	4,847			Mars	3,634
Octobre	4,843	1929		Avril	3,752
Novembre	4,846	Janvier	4,850	Mai	3,676
Décembre	4,850	Février	4,853	Juin	3,649
		Mars	4,853	Juillet	3,552
1926		Avril	4,853	Août	3,476
Janvier	4,858	Mai	4,851	Septembre	3,471
Février	4,864	Juin	4,849	Octobre	3,399
Mars	4,861	Juillet	4,851	Novembre	3,277
Avril	4,862	Août	4,849	Décembre	3,276
Mai	4,862	Septembre	4,848		
Juin	4,866	Octobre	4,870	1933	
Juillet	4,864	Novembre	4,878	Janvier	3,372
Août	4,858	Décembre	4,882	Février	3,422
Septembre	4,855			Mars	3,436
Octobre	4,850	1930		Avril	3,507
Novembre	4,849	Janvier	4,870	Mai	3,938
Décembre	4,851	Février	4,862	Juin	4,141
		Mars	4,863	Juillet	4,643
1927		Avril	4,863	Août	4,503
Janvier	4,853	Mai	4,860	Septembre	4,660
Février	4,850	Juin	4,859	Octobre	4,667
Mars	4,854	Juillet	4,865	Novembre	5,136
Avril	4,857	Août	4,871	Décembre	5,124
Mai	4,857	Septembre	4,861		
Juin	4,856	Octobre	4,859	1934	
Juillet	4,855	Novembre	4,857	Janvier	5,056
Août	4,861	Décembre	4,857	Février	5,012
Septembre	4,863			Mars	5,097
Octobre	4,870	1931		Avril	5,155
Novembre	4,874	Janvier	4,855	Mai	5,099
Décembre	4,883	Février	4,857	Juin	5,046
		Mars	4,859	Juillet	5,042
1928		Avril	4,860	Août	5,050
Janvier	4,876	Mai	4,864	Septembre	4,987
Février	4,875	Juin	4,865	Octobre	4,942
Mars	4,880	Juillet	4,857	Novembre	4,981
				Décembre	4,953

Les chiffres ci-dessus sont des moyennes mensuelles de cours journaliers; ils ont été empruntés aux *Bulletins du London and Cambridge Economic Service.*

TABLEAU 33

CHANGE LIVRE-DOLLAR DE 1914 A 1933. — COURS A NEW-YORK

	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
j.	—	4,8537	4,7800	4,7585	4,7535	4,7658	3,6779	3,7419	4,2247	4,6546	4,2591	4,7816	4,8578	4,8526	4,8753	4,8498	4,8688	4,8546	3,4312	3,3613	5,0498
f.	—	4,8495	4,7662	4,7580	4,7535	4,7648	3,3810	3,8758	4,3620	4,6908	4,3077	4,7724	4,8633	4,8502	4,8748	4,8521	4,8617	4,8583	3,4563	3,4220	5,0325
m.	—	4,8125	4,7650	4,7555	4,7535	4,7147	3,7258	3,9111	4,3757	4,6956	4,2906	4,7762	4,8608	4,8540	4,8799	4,8526	4,8631	4,8583	3,6393	3,4328	5,0939
a.	—	4,8000	4,7650	4,7585	4,7550	4,6617	3,9310	3,9292	4,4133	4,6554	4,3512	4,7953	4,8622	4,8565	4,8820	4,8532	4,8631	4,8598	3,7499	3,5793	5,1534
m.	—	4,8000	4,7625	4,7556	4,7550	4,6676	3,8477	3,9753	4,4461	4,6256	4,3608	4,8547	4,8615	4,8570	4,8816	4,8507	4,8596	4,8640	3,6751	3,9323	5,1062
j.	4,8910	4,7856	4,7587	4,7555	4,7550	4,6211	3,9497	3,7815	4,4518	4,6146	4,3198	4,8604	4,8661	4,8561	4,8802	4,8482	4,8586	4,8648	3,6466	4,1356	5,0480
j.	5,5000	4,7712	4,7587	4,7565	4,7535	4,4287	3,8647	3,6321	4,4463	4,5833	4,3703	4,8596	4,8634	4,8550	4,8636	4,8510	4,8656	4,8560	3,5495	4,6499	5,0407
a.	5,5600	4,7625	4,7587	4,7555	4,7600	4,2720	3,6219	3,6536	4,4646	4,5603	4,4994	4,8569	4,8586	4,8602	4,8535	4,8485	4,8707	4,8577	3,4757	4,5026	5,0650
s.	5,0625	4,7300	4,7675	4,7555	4,7550	4,1790	3,5102	3,7240	4,4307	4,5422	4,4605	4,8464	4,8541	4,8635	4,8505	4,8482	4,8611	4,5312	3,4710	4,6647	4,9940
o.	4,9800	4,7250	4,7569	4,7530	4,7550	4,1840	3,4751	3,8728	4,4384	4,5237	4,4870	4,8428	4,8503	4,8696	4,8495	4,8699	4,8589	3,8893	3,3961	4,6683	4,9890
n.	4,9087	4,7137	4,7175	4,7520	4,7575	4,0982	3,4372	3,9702	4,4799	4,3821	4,6096	4,8458	4,8487	4,8740	4,8492	4,8774	4,8564	3,7199	3,2752	5,1497	4,9565
d.	4,8925	4,7512	4,7569	4,7525	4,7585	3,8123	3,4923	4,1561	4,6098	4,3601	4,6958	4,8498	4,8512	4,8825	4,8524	4,8816	4,8566	3,3737	3,2786	5,1158	4,9408
M.	—	—	—	—	—	**4,4258**	**3,6642**	**3,8490**	**4,4292**	**4,5748**	**4,4171**	**4,8289**	**4,8582**	**4,8610**	**4,8662**	**4,8568**	**4,8621**	**4,5349**	**3,5060**	**4,2368**	**5,0390**

Les statistiques ci-dessus ont été empruntées à divers numéros du *Federal Reserve Bulletin.* Pour la période antérieure à 1919, elles indiquent le cours des traites à vue le plus élevé du mois; à partir de 1919 inclusivement, les cours indiqués représentent les moyennes mensuelles des cours d'achat des transferts télégraphiques.

N.-B. — Les mois à gauche du tableau se suivent dans l'ordre : janvier, février, mars, avril, mai, juin, juillet, août, septembre, octobre, novembre, décembre. *M :* moyenne annuelle.

TABLEAU 34

INDICES DES SALAIRES HEBDOMADAIRES MOYENS
(décembre 1924 = 100)

Mois	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Janvier	115	128	155	121	99	96,5	100,5	100,5	101	100,5	99,5	99	98	96	94,5
Février	116	128	154	120	99	97	100,5	100,5	101	100	99,5	98,5	97,5	95,5	94
Mars	116	131	154	120	99	98	101	100,5	101	100	99,5	98,5	97,5	95,5	94
Avril	116	131	(151)	115	99	98	101	100,5	101	100	99,5	98,5	97	95,5	94
Mai	117	141	(150)	113	99	99	101	100,5	100,5	100	99,5	98,25	97	95,5	94
Juin	117	146	(147)	110	98	100	100	100,5	100,5	100	99,5	98,25	97	95,5	94
Juillet	121	147	141	108	97	100	100,5	100	100	100	99,5	98	97	95,25	94
Août	121	149	136	107	97	100	100,5	100	101	99,5	99,5	98	96,75	95,25	94
Septembre .	122	151	132	101	97	100	100,5	100	101	99,5	99	98	96,75	95,25	94
Octobre ...	122	151	130	101	97	100	100,5	100	100,5	99,5	99	98	96,5	95	94
Novembre .	123	153	127	100	97	100	100,5	100,5	100,5	99,5	99	98	96,5	94,5	94
Décembre ..	126	154	125	99	96,5	100	100,5	101	100,5	99,5	99	98	96,5	94,5	94
Moy. ann. .	*119*	*142,5*	*142*	*109*	*98*	*99*	*100,5*	*100,5*	*100,75*	*100*	*99,5*	*98,25*	*97*	*95,25*	*94*

A partir de 1924, les chiffres ci-dessus représentent l'indice des salaires hebdomadaires moyens du Professeur Bowley, établi sur la base de décembre 1924, tel qu'il est publié par le *London and Cambridge Economic Service*. Pour la période antérieure à 1924, les indices précédents du Professeur Bowley, établis sur la base de 1913, ont été calculés à nouveau sur la base de 1924. Les deux séries ne sont donc pas rigoureusement comparables. On trouvera dans le mémoire spécial N° 28 du *London and Cambridge Economic Service*, une description détaillée des nouvelles séries.

TABLEAU 35

ROYAUME-UNI

BALANCE DES COMPTES (REVENUS)

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
	(Eléments d'actif) (Millions de £)						
Exportations de produits britanniques	773	653	709	724	729	571	389
Exportations de pièces et de lingots d'argent	12	11	7	9	9	8	7
Exportations de pièces et de lingots d'or	50	27	29	61	78	82	133
	124	120	140	130	130	105	80
Estimation du revenu net des placements extérieurs.	250	250	250	250	250	220	165
Estimation des revenus nets provenant des intérêts des placements à court terme et des commissions	60	60	63	65	65	55	30
Estimation des recettes nettes provenant d'autres sources	15	15	15	15	15	15	10
Excédent net des recettes de l'Etat	—	4	1	15	24	19	16
TOTAL	1284	1140	1214	1269	1300	1075	830
	(Eléments de passif)						
Marchandises importées et non réexportées	1167	1116	1095	1075	1111	957	798
Pièces et lingots d'argent importés	11	11	7	10	8	9	8
Pièces et lingots d'or importés	41	39	32	48	62	87	98
Excédent net des paiements de l'Etat	11	—	—	—	—	—	—
TOTAL	1230	1166	1134	1133	1181	1053	904
Solde créditeur (+) ou débiteur (—) des éléments ci-dessus (1)	+54	—26	+79	+137	+118	+23	—75

Le tableau ci-dessus est emprunté au livre de Benham, *British Monetary Policy*, Londres, 1932, page 14.

1. La plupart de ces soldes indique un écart de £ 1 million par rapport à la différence entre les éléments créditeurs et débiteurs totaux ci-dessus. Cela est dû à ce qu'on a négligé les décimales. Le montant net des débits et des crédits indiqués est exact.

TABLEAU 36

COURS DES CHANGES

POURCENTAGES DE PERTE PAR RAPPORT A LA PARITÉ-OR

Années	Argentine	Australie	Canada	Japon	Espagne	Suède	Royaume Uni
1931							
Janvier .	27,75	—	,21	,81	—	,13	,24
Février .	25,43	—	,02	,88	—	,11	,17
Mars ...	19,11	—	,02	,96	—	,08	,17
Avril ...	20,74	—	,05	,98	—	,09	,14
Mai	26,71	—	,06	,93	—	*,03* [1]	,05
Juin	27,18	—	,28	,95	—	*,02* [1]	,03
Juillet ..	27,56	—	,34	,99	—	,16	,22
Août	33,07	23,37	,31	,99	54,41	,19	,18
Septembre	38,12	28,51	3,75	1,03	53,44	2,66	6,89
Octobre .	46,10	38,64	10,90	1,19	53,55	13,75	20,08
Novembre	39,01	41,31	11,01	1,10	55,36	22,62	23,56
Décembre.	39,34	44,83	17,29	2,80	56,47	30,18	30,68
1932							
Janvier .	39,60	43,71	14,87	27,80	56,50	28,40	29,49
Février .	39,65	43,30	12,71	31,14	59,75	28,01	28,98
Mars ...	39,58	40,29	10,55	35,49	60,62	25,92	25,22
Avril ...	39,66	38,48	10,12	34,18	60,12	28,76	22,94
Mai	39,55	39,71	11,56	35,86	57,93	30,13	24,48
Juin	39,34	40,17	13,26	39,24	57,27	30,20	25,07
Juillet ..	39,30	41,77	12,93	44,94	58,27	32,02	27,06
Août ...	39,29	42,98	12,45	50,86	58,22	33,40	28,58
Septembre	39,27	43,05	9,74	52,59	58,00	33,56	28,68
Octobre .	39,28	44,28	8,77	53,73	57,57	34,57	30,21
Novembre	39,28	46,27	12,70	58,63	57,64	34,96	32,70
Décembre.	39,28	46,21	13,40	58,41	57,76	33,17	32,63
1933							
Janvier .	39,28	44,85	12,54	58,39	57,62	31,72	30,67
Février .	39,28	43,86	16,49	58,28	57,27	31,84	29,72
Mars ...	39,57	43,96	16,48	57,34	56,24	32,13	29,58
Avril ...	39,65	44,10	19,08	57,68	56,04	32,96	29,73
Mai	39,96	45,12	25,27	58,93	55,84	35,57	31,16
Juin	39,93	44,83	26,69	57,85	56,19	35,23	30,68
Juillet ..	39,95	45,52	32,20	58,57	56,65	35,78	31,41
Août ...	39,98	46,36	31,28	60,66	56,72	36,83	32,48
Septembre	39,86	48,58	34,97	63,15	56,65	39,50	35,31
Octobre .	39,87	48,59	34,26	62,48	56,59	39,51	35,47
Novembre	40,36	47,37	36,75	61,39	57,52	38,07	33,86
Décembre.	49,71	46,41	35,65	60,53	57,57	36,97	32,70
1934							
Janvier .	62,20	47,58	37,22	61,89	57,49	38,70	
Février .	63,06	50,09	39,90	63,83	58,23	41,30	
Mars ...	64,22	50,34	40,59	64,15	57,98	41,69	
Avril ...	65,06	50,05	40,66	63,99	57,95	41,30	
Mai	67,14	50,44	40,65	64,07	57,92	41,81	
Juin	65,57	50,93	40,16	64,38	57,92	42,35	
Juillet ..	65,41	50,96	39,87	64,43	57,92	42,44	
Août ...	62,35	51,22	39,77	64,60	57,92	42,66	
Septembre	62,73	52,15	39,55	64,93	57,92	43,57	
Octobre .	63,62	—	39,81	66,01	57,91	44,18	

Le tableau ci-dessus a été établi d'après divers numéros du *Bulletin Mensuel de Statistiques* de la Société des Nations.

1. Prime.

APPENDICE

QUELQUES TENDANCES DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET ECONOMIQUE EN 1934

LE MONDE RETROUVERA-T-IL BIENTÔT SON ÉQUILIBRE?

par Pierre Coste

L'auteur, après avoir analysé, dans son magistral exposé, les causes fondamentales de la crise actuelle, est arrivé à la conclusion qu'il ne saurait y avoir de reprise durable des affaires dans le monde si certaines conditions, d'ordre monétaire, économique et psychologique n'étaient pas remplies. Nous rappellerons, en particulier, la nécessité impérieuse de mettre un terme au chaos monétaire en rattachant les monnaies errantes à l'étalon-or — régime qui a fait ses preuves et qui ne peut être en aucune manière rendu responsable des difficultés présentes — car la crainte de dépréciations plus accentuées ou de nouvelles inflations entrave la restauration de la confiance et paralyse l'esprit d'entreprise. Toute reprise est conditionnée, en outre, par la suppression progressive des obstacles qui s'opposent aux échanges de marchandises entre les nations, autrement dit, par la renonciation à des méthodes qui sont inspirées par un nationalisme économique agressif. Enfin, dans le même ordre d'idées, les interventions omnipotentes de l'Etat, au sein des diverses entités économiques, doivent s'effacer peu à peu devant l'initiative privée : au capitalisme d'assumer de nouveau, à ses risques et périls, les tâches qui lui incombent.

Le professeur Robbins ayant ainsi tracé la voie qu'il convient de suivre, à son avis, si l'on veut enfin sortir de la « grande dépression », il peut être intéressant de rechercher, à la lumière des événements qui se sont succédé

depuis le début de 1934, dans quelle mesure le monde semble maintenant disposé à renoncer aux erreurs qui, depuis l'automne de 1929, n'ont fait que prolonger et aggraver ses difficultés. A cette fin, nous examinerons brièvement comment la situation a évolué dans les principaux pays, en premier lieu dans les domaines, étroitement liés, de la monnaie et de l'activité des affaires, puis au point de vue des tendances qui ont prévalu dans la politique économique.

En ce qui concerne les conditions monétaires, elles ont été dominées, comme précédemment, par l'évolution de la livre. Quoique cette devise ait réalisé quelque progrès au point de vue de la stabilité — comme le montre le tableau ci-après — l'avenir qui lui est réservé paraît, actuellement, aussi incertain que jamais. Or, étant donné que le sort de nombreuses monnaies dépend finalement du sien, il semble, à première vue, que le problème monétaire international ne pourra être résolu de si tôt.

Cours moyens mensuels de la £ à Paris en 1934 et 1933

	1934	1933
Janvier	81,277	86,123
Février	77,80	87,297
Mars	77,367	87,471
Avril	77,905	87,24
Mai	77,184	85,509
Juin	76,499	86,104
Juillet	76,466	85,20
Août	76,04	83,871
Septembre	74,86	80,36
Octobre	74,57	80,16
Novembre	75,74	82,16
Décembre	74,98	83,58

Divers faits, assez caractéristiques, survenus au cours de l'année, avaient cependant éveillé quelques espoirs. En particulier, les sacrifices consentis à plusieurs reprises par le fonds britannique de régularisation des changes pour soutenir sa devise, et les achats de dollars assez importants opérés à Londres à la fin de septembre et attribués — à tort ou à raison — audit fonds. Car on en déduisit,

d'une part, que les autorités britanniques commençaient à se rendre compte des graves inconvénients de l'instabilité monétaire — génératrice d'une méfiance croissante à l'égard de la livre (dont la fragilité n'est plus masquée que par les accès de faiblesse périodiques des devises du bloc de l'or), de fréquentes sorties de capitaux, d'une thésaurisation d'or qui s'est aggravée en 1934, et d'une certaine diminution du pouvoir d'achat de la monnaie nationale (1) — et, d'autre part, un peu hâtivement, qu'elles seraient éventuellement disposées à ne plus laisser varier la valeur de cette dernière, au cas où le dollar serait définitivement stabilisé.

Le regret, manifesté en octobre par d'éminents hommes d'affaires britanniques, que les gouvernements ne se concertent pas en vue d'aboutir à un accord monétaire international; le discours prononcé au début de novembre par sir George Schuster, ancien ministre des Finances de l'Inde, devant la Chambre de Commerce britannique de New-York, et d'après lequel les affaires ne pourront se développer que si l'on épouve de nouveau une confiance absolue dans la situation monétaire; enfin, la nécessité de procéder d'urgence à une stabilisation monétaire, sur laquelle le président de l'Association des Investment Trusts a insisté à Londres, le 20 novembre, sont des manifestations dont on a également inféré qu'une évolution se produisait en Angleterre et qu'on y éprouvait une moindre confiance dans les vertus de l'étalon sterling papier.

Toutefois, rien ne permet de penser, jusqu'à présent, que les milieux officiels britanniques soient disposés à s'engager dans une voie qui, non seulement hâterait la fin du chaos monétaire international, mais serait manifestement avantageuse pour l'Angleterre elle-même, nation dont la prospérité dépend dans une si large mesure de l'activité de ses échanges avec le monde entier. Certes, l'abandon de l'étalon-or en septembre 1931 a permis de desserrer

1. On sait, toutefois, que les prix intérieurs ne se sont élevés que fort modérément, quoique l'Angleterre importe la majeure partie des produits alimentaires nécessaires à sa population, et que cela tient, notamment, à la très vive concurrence que se font entre eux ses fournisseurs étrangers.

l'étau qui paralysait son commerce. Mais il ne paraît plus douteux à l'heure actuelle que l'amélioration relative survenue dans la situation économique de la Grande-Bretagne est due beaucoup moins à la dévaluation de la livre qu'à la protection douanière dont ce pays s'est entouré et qui, jointe à la baisse du loyer de l'argent, a permis de ranimer sensiblement le marché intérieur. Elle résulte également des accords bilatéraux qu'il a conclus avec des Etats à monnaies également errantes, ainsi qu'au resserrement de ses liens avec l'Empire. Par suite de ces mesures, la Grande-Bretagne a réussi, en 1934, à maintenir ses exportations au niveau — d'ailleurs très faible — de 1931, tout en réduisant ses importations de quelque 13 1/2 % ; de plus, ses relations commerciales ont évolué de la façon suivante : l'Empire lui a fourni, en 1934, 37,4 % de ses importations, au lieu de 29,1 % en 1931; il lui a acheté 46,1 % de ses exportations, au lieu de 44,8 %. Autrement dit, dominions et colonies veulent bien vendre le plus possible à la Métropole, mais sans renoncer le moins du monde à poursuivre leur industrialisation... Comme les échanges avec les pays du bloc de l'or se sont réduits de 6 % pour les importations et de 2 % pour les exportations, le commerce britannique n'a pu, par ailleurs, se développer qu'avec les pays scandinaves, les pays baltes et l'Argentine.

Or, comme l'expansion de ces débouchés est nécessairement limitée, l'Angleterre, qui compte encore plus de deux millions de chômeurs, quoique son industrie ait bénéficié, ces dernières années, — comme celle, d'ailleurs, de la plupart des nations — d'importantes commandes d'armement, qui — souhaitons-le — ne se renouvelleront pas indéfiniment — finira nécessairement par se rendre compte que les échanges internationaux ne pourront se développer tant que leur sécurité ne sera pas garantie par la fixité de la monnaie. On conçoit évidemment que ce pays n'ait pas perdu le souvenir d'une époque encore récente où la surévaluation de sa devise entravait son commerce, alors que des Etats du continent — et la France en particulier — s'assuraient une prime à l'exportation, du fait de la dépréciation involontaire de leur monnaie. Mais il ne faut pas oublier qu'à cette époque la prospérité était à peu près

générale dans le monde et la courbe des affaires en progression constante, alors qu'à l'heure actuelle les artifices monétaires sont d'autant moins en mesure de ranimer les économies languissantes que la course à la dépréciation est plus âpre. Quiconque y participe peut être à peu près sûr de se voir, un jour ou l'autre, gagner de vitesse par un tiers. La livre n'est-elle pas, à l'heure actuelle, désavantagée par rapport au dollar, manifestement sous-évalué, et au yen, dont la dépréciation n'est pas inférieure à 60 % de sa valeur-or antérieure?

Les autorités britanniques ont toujours déclaré, il est vrai, qu'elles ne stabiliseraient pas la livre tant que la question des dettes de guerre ne serait pas réglée. Mais celle-ci a, par la force des choses, grandement perdu de son importance et, du train dont va le monde, elle ne risque pas de se poser sérieusement à nouveau, de sitôt (1). Quant à la crainte, manifestée avec tant de complaisance en Angleterre, de voir les monnaies du bloc de l'or s'effondrer un jour ou l'autre, elle ne justifie pas davantage ces atermoiements, attendu qu'une stabilisation rapide des devises anglo-saxonnes les consoliderait sans doute d'une manière définitive.

Cependant, tout en reconnaissant que la situation monétaire actuelle favorise encore le commerce de l'Angleterre (2) (quoique dans une mesure qui se réduit de jour en jour, car l'industrie britannique, n'ayant pas réussi à se rationaliser malgré la protection douanière dont elle jouit depuis trois ans et demi, est coincée entre la concurrence du dollar sous-évalué et les mesures de défense des monnaies-or surévaluées) et que la dévaluation d'une ou plusieurs devises du bloc de l'or ouvrirait une nouvelle

1. La désinvolture, approuvée en fait par le récent arrêt de la Cour Suprême des Etats-Unis sur la clause-or, avec laquelle les autorités américaines traitent leurs propres créanciers, ne leur permet plus, d'ailleurs, de se montrer bien rigoureux vis-à-vis de leurs débiteurs européens.

2. Encore que ce fait soit contesté notamment par sir Henry Strakosch, qui, dans l'article retentissant en faveur de la dévaluation des monnaies-or, qu'il a publié dans le supplément de l'*Economist* du 5 janvier 1935, déclarait que les échanges des pays restés fidèles à l'étalon-or s'étaient mieux comportés depuis 1929 que ceux des nations ayant dévalué leur devise.

ère de désordres, la presse financière d'Outre-Manche fait mine de considérer que la valeur de ces monnaies devra, tôt ou tard, être ajustée à celle de la livre et du dollar et qu'une stabilisation générale sur la base de l'or ne pourra intervenir avant. Etant donné cette fatalité inexorable, il est bien préférable, ajoute-t-elle, que ces monnaies soient délibérément rattachées à la livre, dès maintenant, ce qui assurera la transition et évitera les graves perturbations de dévaluations forcées... De là à dénoncer — en les exagérant — les moindres signes de faiblesse de l'une ou l'autre des devises-or et à prédire constamment leur chute, il n'y a qu'un pas, que la presse financière britannique a franchi depuis longtemps. Question de prestige : il faut rendre à la livre son hégémonie universelle. Quant à l'attitude des autorités responsables, pour être plus enveloppée, elle n'en est pas moins nette, comme l'ont encore montré les déclarations faites, le 21 décembre 1934, à la Chambre des Communes, par M. Chamberlain, qui veut conserver à l'Angleterre « sa liberté de manœuvre monétaire... »

On est donc amené à rechercher, en toute objectivité, jusqu'à quel point les craintes — ou plutôt les espoirs — de Londres, sont fondés. Mais nous commencerons par rappeler qu'ils ont été encouragés, au début de 1934, par la seule défaillance que le bloc de l'or ait encore connue : celle de la Tchécoslovaquie, pays dont la situation est, on le conçoit, suivie depuis lors avec attention, car les partisans et les adversaires de la dévaluation espèrent bien trouver là des arguments décisifs en faveur de leur thèse. Mais, à vrai dire, les résultats obtenus jusqu'à présent ne permettent pas de se prononcer nettement, ni dans un sens, ni dans l'autre.

On sait que la Tchécoslovaquie avait stabilisé sa monnaie en 1922, après l'avoir revalorisée de six à quinze centimes suisses. Pays essentiellement exportateur — son industrie étant bien trop développée pour que le marché intérieur lui suffise — et, comme la France, tributaire de l'étranger pour maintes matières premières, elle dut, dès que la crise mondiale eut éclaté, s'efforcer d'ajuster ses coûts et ses prix aux conditions nouvelles. Or, quoique

cette œuvre de déflation fût déjà assez avancée au début de 1934, puisque les prix intérieurs avaient, à ce moment, fléchi d'environ 6 %, les autorités tchécoslovaques, considérant que la situation économique s'était, malgré cela, plutôt aggravée, notamment au point de vue du commerce extérieur, jugèrent qu'il était impossible d'aller plus avant dans cette voie et résolurent, le 17 février, d'amputer d'un sixième la valeur de la couronne. Des restrictions sur les opérations de change et des mesures rigoureuses destinées à prévenir toute hausse injustifiée devaient empêcher les prix intérieurs de s'ajuster à la nouvelle valeur de la monnaie, autrement dit, de s'élever. Le but visé était donc, soit dit en passant, diamétralement opposé à celui que recherchaient les Etats-Unis en dévaluant le dollar. Il correspond, en revanche, aux fins préconisées, en France, par les partisans d'une dépréciation volontaire du franc.

Or, quelle est la situation de la Tchécoslovaquie après dix mois de ce nouveau régime? A en croire les dévaluateurs impénitents, qui savent tirer un excellent parti de l'imprécision des statistiques, elle serait bien plus favorable qu'en 1933. C'est ainsi que, de janvier à septembre 1934, les exportations tchécoslovaques auraient atteint 5.113,8 millions de couronnes, au lieu de 4.125,2 millions pendant la période correspondante de 1933, et les importations, 4.607,3 millions, contre 4.113,3, si bien que le solde actif de la balance commerciale s'établirait à 506.500.000 couronnes, au lieu de 11.900.000. Mais ces résultats, satisfaisants à première vue, apparaissent bien moins brillants si l'on considère :

1° Que la progression des ventes à l'étranger, loin d'être régulière, a porté principalement sur les mois de mars et d'avril et qu'elle a été due en partie à des éléments exceptionnels, tels que la fourniture de matériel de guerre à la Turquie et à la Chine;

2° Que les importations, au lieu de suivre le rythme des exportations, comme l'exigerait un développement normal des échanges, ont de plus en plus tendance à se stabiliser, sinon à se réduire;

3° Que le solde actif de la balance commerciale est largement constitué par des créances-papier sur l'Allemagne (près de 200 millions), la Roumanie, la Yougoslavie

et la Hongrie, qui sont d'autant plus difficiles à recouvrer, même en marchandises, que les pays en question — et le Reich, en particulier — ne sont guère en mesure de fournir à la Tchécoslovaquie les matières premières dont elle a besoin. Comme elle doit régler au comptant la plupart de ces dernières, cet état de choses — qui a nécessité le décret du 10 septembre obligeant les particuliers à offrir à la Banque Nationale les valeurs et moyens de paiement étrangers en leur possession (grâce à quoi l'encaisse devises de cette institution a augmenté de 100 millions de couronnes environ depuis le mois de février 1934) — a déjà contraint les exportateurs à renoncer jusqu'à un certain point à une clientèle étrangère qui ne paie pas. De plus, le marché intérieur, que gêne la hausse relative des prix — niée par les autorités, mais réelle — ne s'est pas sensiblement développé. Dans l'ensemble, l'activité industrielle, en décembre 1934, quoique plus élevée que l'an dernier, n'a pu se maintenir au niveau du second trimestre malgré la réalisation du programme de grands travaux publics et d'augmentation des armements pour la défense nationale. On conçoit donc que, dans les discours qu'ils ont prononcés à la fin de novembre, le ministre des Finances et le président du Conseil, tout en manifestant un optimisme de circonstance, se soient montrés plutôt réservés relativement à l'avenir.

Il est permis de penser, au surplus, que si la situation s'était réellement améliorée, le gouvernement tchécoslovaque ne tendrait pas à suivre, de plus en plus, une politique d'économie dirigée. N'est-ce pas pour déjouer un projet de nationalisation, à l'étude au ministère des Travaux Publics, que les dix principales entreprises houillères tchécoslovaques viennent de constituer un cartel sous le nom de « Uhlospol » ?

Des interventions analogues se sont d'ailleurs produites dans le domaine financier : nous avons déjà parlé du décret du 10 septembre 1934, qui assure la mobilisation des devises et valeurs étrangères. Il faut également citer la création de l'Institut de réescompte, destiné à centraliser des disponibilités bancaires pour les offrir à des taux inférieurs à ceux du marché, afin de provoquer une baisse du taux de l'intérêt, et à faciliter la négociation des fonds d'Etat. Rien

ne dit, enfin, qu'on n'en arrivera pas, comme il en est question dans certains milieux, à autoriser la Banque Nationale — qui participe déjà au financement de toutes ces interventions — à fournir directement les capitaux nécessaires à la réalisation de grands travaux publics. Tout cela n'est évidemment pas très encourageant pour l'avenir.

Ceci dit, il faut reconnaître que les pays du bloc de l'or, obligés de pratiquer une déflation lourde de sacrifices pour leurs nationaux (tout en adoptant des mesures de protection douanière qui vont précisément à l'encontre d'une telle politique), en but à la concurrence du groupe sterling et aux attaques de la spéculation, ne sont pas non plus dans une situation très enviable. Mais, pour en juger sainement, il convient, d'une part, de ne pas oublier les difficultés, au moins aussi grandes, avec lesquelles les autres nations sont aux prises, et, d'autre part, de ne sousestimer ni l'ampleur des moyens de défense dont ils disposent, ni les résultats qu'ils ont obtenus jusqu'à présent grâce à la volonté et à l'esprit de solidarité qui les animent, ni le renfort dont ils ont bénéficié en 1934 par suite de l'adhésion tacite que les Etats-Unis leur ont apportée.

En ce qui concerne la position technique des diverses monnaies du bloc de l'or, on peut dire qu'elle est très forte. Le tableau suivant montre, en effet, que les encaisses métalliques qui leur servent de couverture se sont, dans l'ensemble, bien maintenues au cours de l'année 1934 :

Mais ce tableau permet, en outre, de faire les constatations suivantes :

1° Les réserves métalliques de la Banque de France, après avoir fléchi au début de l'année, n'ont pour ainsi dire pas cessé d'augmenter depuis et se rapprochent maintenant du niveau qu'elles atteignaient à la fin de 1932 (83.128 millions). Même remarque pour le pourcentage de couverture des engagements;

2° La situation de la Banque de Pologne s'est également renforcée d'une manière sensible à ces deux égards;

3° Quoique le pourcentage de couverture des engagements de la Banque Nationale de Belgique soit resté constamment très satisfaisant, l'encaisse-or de cette institution s'est réduite d'une façon à peu près continue et

accuse finalement une perte de 1.200 millions de francs par rapport au début de l'année;

4° En revanche, les réserves de la Banque Nationale Suisse, qui avaient fortement diminué de février à juillet, se sont finalement reconstituées en majeure partie; celles de la Banque Néerlandaise ont connu des fluctuations assez prononcées, mais se sont, en somme bien défendues. Les pourcentages de couverture des engagements ont constamment dépassé largement les minimums légaux dans ces deux institutions;

5° C'est la Banque d'Italie qui a connu l'évolution la plus défavorable, tant au point de vue de l'encaisse que de la garantie de l'émission fiduciaire.

Comme tous ces mouvements ont été nécessairement liés à la situation monétaire, économique, financière et politique des pays du bloc de l'or, nous allons rappeler brièvement comment celle-ci s'est développée et la façon dont elle se présente pour chacun d'eux au début de l'année 1935.

On peut dire, relativement au franc, que les mouvements de capitaux qui ont provoqué ses fluctuations sont restés dominés, en 1934, par la situation politique. Les seules sorties d'or massives constatées au cours de l'année (en janvier et février) furent en effet la conséquence des événements qui devaient aboutir à la tragique journée du 6 février 1934. En revanche, la stabilité politique assurée, neuf mois durant, par le gouvernement Doumergue, conféra au franc — dont la solidité n'avait jamais été réellement mise en doute, même aux plus mauvais jours — une fermeté quasi continue par rapport à la plupart des autres devises. La campagne en faveur de la dévaluation du franc, qui suivit les malencontreuses déclarations faites en juin par M. Paul Raynaud, n'affecta guère la tenue de notre devise. Et si la dislocation du ministère entraîna, en novembre, quelques sorties de fonds (dues également à la fermeté du dollar consécutive à l'évolution monétaire constatée aux Etats-Unis), l'esprit de décision qui présida à la constitution du gouvernement Flandin et la volonté d'action que manifesta ce dernier dès l'origine mirent rapidement un terme à ce mouvement.

ENCAISSES-OR DES BANQUES CENTRALES
DES PAYS DU BLOC DE L'OR

Fin du mois	Banque de France		Banque Nationale de Belgique		Banque Néerlandaise		Banque Nationale Suisse		Banque d'Italie		Banque de Pologne	
	Millions de francs	% de couverture des engagements	Millions de francs belges	% de couverture des engagements	Millions de florins	% de couverture des engagements	Millions de francs suisses	% de couverture des engagements	Millions de lires	% de couverture des engagements	Millions de zlotys	% de couverture des engagements
Janvier ...	77.055	78,95	13.726	68,70	919	80,90	1.998	93,20	7.099	48,75	478	40,00
Février ...	73.972	77,10	13.564	68,70	792	78,55	1.837	94,35	7.104	49,80	479	39,60
Mars	74.613	76,75	13.498	69,45	786	78,30	1.746	92,50	6.874	48,55	481	40,50
Avril	75.756	77,50	13.516	69,10	792	75,70	1.633	91,15	6.840	47,30	483	41,65
Mai	77.466	78,50	13.494	69,15	809	79,15	1.636	91,00	6.667	45,85	486	43,00
Juin	79.548	79,10	13.265	69,85	842	79,80	1.637	89,40	6.469	45,90	490	43,35
Juillet	80.252	79,55	13.128	69,35	863	79,25	1.642	90,95	6.362	47,75	492	43,55
Août	82.036	80,05	13.236	68,95	863	79,70	1.735	91,85	6.344	43,55	493	42,15
Septembre .	82.281	80,00	13.305	69,60	864	79,60	1.808	90,95	6.213	43,45	495	41,60
Octobre ...	82.476	80,30	12.940	69,00	883	80,25	1.902	92,75	6.071	42,40	497	42,50
Novembre ..	82.100	80,30	12.515	67,15	856	80,05	1.910	94,20	5.840	41,25	499	41,60
Décembre .	82.123	80,75	12.524	66,55	842	79,60	1.910	92,55	5.812	41,30	503	41,15

Mais il est juste d'ajouter qu'une amélioration sensible était intervenue entre temps, sous l'heureuse impulsion de M. Germain-Martin, dans la situation financière, dont la précarité persistante — par suite de la lenteur mise par le Parlement à y remédier — avait fréquemment contribué, depuis la fin de 1932, à ébranler momentanément la confiance dans le franc. Non seulement la Trésorerie — si souvent gênée ces dernières années qu'elle avait dû emprunter à Londres ou à Amsterdam — est plus à l'aise, mais le projet de budget pour 1935 a pu être voté en temps voulu, avec un équilibre relatif et, malgré les dégrèvements fiscaux adoptés en août et la diminution croissante de certaines rentrées fiscales, due au ralentissement accentué des affaires, le budget de 1934 se soldera vraisemblablement par un déficit supportable pourvu, toutefois, que l'œuvre de compression des dépenses publiques soit poursuivie sans répit. De plus, le crédit de l'Etat est nettement consolidé.

Cependant, si satisfaisante que soit l'œuvre de déflation budgétaire réalisée depuis 1932 (10 milliards 1/2 de réductions de dépenses), la tâche n'est pas près d'être achevée, car les besoins de l'Etat, loin d'avoir fléchi, n'ont fait que s'accroître. Du 1er janvier 1933 au 31 août 1934, la dette publique de la France a augmenté de 46 milliards, soit au rythme d'un milliard et demi par mois! Car, sous la pression d'intérêts privés, souvent très respectables, mais qui ont une tendance excessive à faire bon marché des nécessités économiques nationales, l'Etat a pris en charge les passifs de toutes sortes de collectivités et d'entreprises auxquelles il aurait dû rester étranger. Comme l'écrivait récemment M. Romier : « Jadis l'étatisme consistait à prendre des risques. Depuis trois ou quatre ans, il consiste à prendre des pertes : chemins de fer, blé, etc... » Il suit de là, non seulement que le service de la dette a nécessité des sommes de plus en plus élevées, mais que l'Etat, obligé d'emprunter à jet continu, absorbe des capitaux qui pourraient s'employer plus utilement ailleurs et paralyse la baisse du taux de l'intérêt, alors que cette dernière est considérée à juste titre, avec la réduction des charges fiscales et l'abaissement des barrières douanières, comme étant la condition essentielle d'une diminution plus accen-

tuée des coûts de revient et des prix en France.

Certes des progrès très sensibles ont été réalisés à ce point de vue en 1934 (1), puisque nos prix de gros semblent être maintenant à peu près ajustés à ceux du marché mondial; mais il n'en est pas encore de même pour les prix de détail. Toutefois, la voie dans laquelle paraît s'être engagé le gouvernement Flandin, et qui consiste à libérer progressivement l'économie des principales entraves qui la paralysent, permet de bien augurer de l'avenir. A cet égard, le vote, en décembre, du projet de loi sur l'assainissement du marché du blé, qui a entraîné une baisse sensible et immédiate du prix du pain — aliment de base par excellence de la population française et surtout symbole du coût de la vie — avait autorisé bien des espoirs.

Il reste à savoir si le Parlement, dont les membres ne sont trop souvent que les porte-paroles d'intérêts privés étroits et peu compréhensifs (n'a-t-on pas vu, il y a quelques mois, des industriels du Nord demander aux pouvoirs publics de les protéger contre des concurrents de l'Est favorisés par le niveau moins élevé des salaires dans cette dernière région!) saura comprendre enfin les nécessités impérieuses de l'heure et renoncer à une politique étatiste qui risque d'étouffer l'économie française.

Car, dans l'ensemble, la situation de cette dernière n'a fait que s'aggraver en 1934, comme l'indique la progression du nombre des chômeurs (479.000 à la fin de janvier 1935 au lieu de 260.000 un an plus tôt), bien qu'entre temps des dizaines de milliers d'ouvriers étrangers aient été rapatriés. Il est vrai que, pour les neuf premiers mois de 1934, le solde passif de notre balance commerciale n'a pas dépassé 4.594 millions de francs, au lieu de 8.142 millions dans la période correspondante de 1933. Cependant, étant donné que cette amélioration a tenu principalement à l'amenuisement général de nos échanges extérieurs — alors que la France, qui s'est fortement industrialisée depuis la guerre et dont l'agriculture (de même que celle de ses colonies)

1. L'indice des prix français, établi par l'*Economist,* est en effet tombé de 88,1 à la fin de décembre 1933, à 77,7 au 31 décembre 1934, alors que, dans le même temps, l'indice des prix britanniques passait de 105,9 à 109,4, et celui des prix américains de 104,4 à 114,1.

s'est également développée, a un besoin vital d'exporter — on ne saurait s'en féliciter outre mesure. De plus, la diminution des importations a été causée par le marasme intérieur des affaires; enfin, maintes entreprises ont dû, pour conserver leurs débouchés extérieurs, réduire au minimum leur marge de bénéfice, ou même y renoncer tout à fait.

Mais, quoique la situation générale de la France laisse manifestement à désirer comme l'ont montré, en particulier, le marasme persistant de la Bourse de Paris pendant toute l'année 1934 et l'aggravation de la thésaurisation sous toutes ses formes, les préoccupations qui se sont fait jour dans le monde au sujet de la capacité de résistance des devises-or ont porté beaucoup moins sur notre franc, défendu avec tant de vigilance par l'institut d'émission, que sur les monnaies voisines : francs belge et suisse, florin, et surtout lire, alors que les autorités responsables ont toutes manifesté une volonté inébranlable de sauvegarder les parités actuelles et quoique, à l'exception de la Suisse, une fraction de l'opinion publique de tous les pays or n'ait cessé de mener campagne en faveur de la dévaluation. Un aperçu des conditions régnant au sein du bloc de l'or fournira l'explication de l'attitude adoptée à l'égard de notre devise, car elle permettra de se rendre compte de la situation relativement privilégiée de la France.

Etant donné la structure particulière de son économie, étroitement dépendante du marché international, la Belgique devait être d'autant plus affectée par la crise qu'elle ne disposait pas, lorsque cette dernière éclata, de réserves comparables à celles qu'avaient accumulées, pendant et depuis la guerre, des pays comme les Pays-Bas ou la Suisse et que, contrairement à la France, elle est loin de pouvoir se suffire à elle-même. De plus, l'avantage que tirait précédemment l'industrie belge de sa capacité de produire à des prix relativement faibles fut annihilé par l'effet des dépréciations monétaires et des restrictions commerciales de toute nature imposées à l'étranger, ce qui obligea à procéder à une déflation rigoureuse, génératrice de lourds sacrifices pour la population, qui les supporta d'ailleurs avec une remarquable abnégation.

Mais, le mal étant universel, la Belgique ne pouvait manquer de participer à la diminution de valeur des échanges mondiaux, estimée de 1929 à 1933, à 65 % environ. Aussi, bien qu'elle ait réussi, peu à peu, à réduire à un montant négligeable le déficit de sa balance commerciale, son commerce extérieur n'a pour ainsi dire pas cessé de s'amenuiser jusqu'à la fin de 1933, époque à partir de laquelle il s'est ranimé quelque peu, mais pour fléchir de nouveau dans le second semestre de 1934. D'où les difficultés éprouvées, en particulier, par les industries charbonnière et textile; seule, ou presque, la métallurgie, soutenue par le cartel continental, a vu sa production s'élever et a pu travailler avec une légère marge de bénéfice.

Or, ce ralentisement, impossible à compenser par un élargissement quelconque du marché intérieur, des plus étroits, s'est naturellement fait sentir dans tous les domaines de l'économie nationale, qu'il s'agisse des chemins de fer, des ports, ou de la situation des banques et des finances publiques. Les actifs de certaines institutions importantes s'étant peu à peu immobilisés, le gouvernement dut établir, à la fin de l'été dernier, une combinaison de crédit qui permit de leur rendre partiellement leur liquidité. Mais les charges de plus en plus lourdes assumées par l'Etat pour tenter de remédier aux difficultés intérieures, jointes au fléchissement des recettes fiscales, finirent par poser un problème financier des plus délicats.

Une évolution aussi peu favorable, encore compliquée par des difficultés politiques intérieures, ne pouvait manquer de faire le jeu des partisans de la dévaluation, représentés par certains intérêts écònomiques puissants, quoique la Belgique ne puisse guère espérer tirer des avantages réels d'une telle mesure, ruineuse pour l'épargne (1), et qui entraînerait un renchérissement de tous les produits importés, ainsi que des mesures de défense de la part de l'étranger. Quoiqu'il en soit, la chute du ministère de Broqueville en novembre et les difficultés éprouvées à constituer un nouveau gouvernement suscitèrent des craintes à cet égard et il en résulta des sorties d'or assez impor-

1. Le président Theunis a rappelé à la Chambre, le 31 janvier dernier, qu'il y avait à la Caisse d'épargne 15 milliards de dépôts appartenant à des petites gens.

tantes, qui, comme le montre le tableau de la page 243, n'ont d'ailleurs nullement porté atteinte à la position technique de la Banque Nationale. Elles cessèrent d'ailleurs dès qu'il apparut que la majorité de l'opinion et du Parlement restaient hostiles à toute manipulation monétaire et les premiers actes (déclarations d'intangibilité du franc, projets de travaux publics communaux, lutte contre la vie chère, emprunt hollandais, intention de pratiquer une politique douanière plus libérale, abaissement du loyer de l'argent, mesures propres à réduire le chômage etc...), du gouvernement Theunis, composé d'hommes d'affaires de premier plan, n'ont fait que renforcer la confiance dans les destinées du peuple belge. Et, si délicate que soit encore sa situation au sein d'un monde qui tend de plus en plus à se replier sur lui-même, quitte à périr d'inanition, il est permis d'espérer que la Belgique, soutenue par l'esprit de solidarité entre les nations du bloc-or, qui s'est développé en 1934, réussira finalement à sortir des difficultés qui l'accablent.

Celles avec lesquelles la Suisse est aux prises ne sont pas faciles à surmonter non plus. Car ce pays, auquel l'inflation a été épargnée et dont la monnaie n'a pas été dévaluée, reste à l'heure actuelle, par suite du niveau élevé de ses prix intérieurs, (encore qu'ils aient sensiblement fléchi depuis quatre ans) un véritable îlot de vie chère parmi les Etats qui l'entourent. Or, c'est là, pour une nation dont la balance des comptes a comme principal élément invisible d'actif les recettes provenant de l'activité touristique, une situation délicate, particulièrement à une époque où la clientèle étrangère, dont les revenus se sont réduits d'année en année, a tendance à préférer les villégiatures bon marché. Les exportations sont, pour la même raison, fortement entravées et la Suisse a dû s'entourer de hautes barrières douanières pour ne pas être envahie par les produits étrangers. De ce fait, le solde passif de sa balance commerciale n'a atteint que 496 millions de francs pour les neuf premiers mois de 1934, au lieu de 603 millions pendant la période correspondante de 1933. Mais cette amélioration n'a pu être obtenue, de même qu'en France et en Belgique, qu'au prix d'une réduction

considérable du volume des échanges extérieurs.

Il semble, d'autre part, que, sous l'influence d'un socialisme gaspilleur, ce pays n'ait pas suivi, depuis le mois de mars 1934 — époque où M. Musy, qui était, depuis quatorze ans, à la tête du département fédéral des finances, a pris sa retraite — une politique financière très orthodoxe, si bien que, pour l'année budgétaire en cours, le déficit total prévu est estimé à 70 millions de francs suisses, somme considérable par rapport au montant global du budget fédéral, soit 430 millions environ. Car si M. Schulthess, chef du département de l'économie publique, dont les conceptions prévalurent après le départ de M. Musy, s'est montré hostile à l'inflation, il n'a pas été, en revanche, moins opposé à la déflation, si bien que, pour réaliser son programme étatiste à base de dépenses sociales, il a accumulé les déficits, tout comme le socialiste Nicole dans le canton de Genève...

La spéculation internationale et les détenteurs de capitaux en francs suisses ont donc eu à plusieurs reprises, au cours de l'année 1934, des raisons de manifester une certaine désaffection à l'égard de cette devise. Le résultat en apparaît nettement dans le tableau de l'encaisse des banques centrales. Toutefois, le mouvement n'a jamais pris une ampleur inquiétante et a pu être assez rapidement renversé. En novembre, cependant, le franc suisse a subi un nouvel assaut qui, pour n'avoir été ni très puissant, ni durable, (puisqu'il n'a même pas entraîné de nouvelles sorties d'or) n'en a pas moins montré qu'il était dangereux de jouer avec la monnaie. Car cette pression a été la conséquence de la décison, prise par les hôteliers suisses pour favoriser leur clientèle britannique, d'accepter, pendant la saison d'hiver, la livre sterling au cours fixe de 16 francs (alors qu'elle cote environ 15,40), ce qui a été considéré comme un premier pas vers l'abandon de l'étalon-or. Les autorités monétaires s'étant élevées d'une façon catégorique contre cette façon d'interpréter une initiative purement privée, le calme est promptement revenu. Mais l'on pense tout le parti que la presse britannique a su tirer de l'incident : le franc suisse n'allait-il pas être, à son tour, rattaché à la livre?

Il semble bien, au contraire, que la Suisse — pays

d'épargnants et d'industries de transformation tributaires de l'étranger — soit fermement résolue à maintenir sa monnaie à la parité-or actuelle. Elle dispose, à cette fin, de moyens de défense exceptionnels, son crédit public est intact (comme le montre le succès constant de ses émissions intérieures) et elle paraît décidée à prendre les mesures qui s'imposent pour restaurer ses finances et accentuer la déflation de ses prix : le Conseil fédéral n'a-t-il pas obtenu, à la fin de 1934, des pleins pouvoirs en ce sens?

Quant aux Pays-Bas, malgré l'exceptionnelle solidité de leur système monétaire, bancaire et de crédit, leur situation est dominée, comme celle de la Suisse, par le problème de l'ajustement de leurs prix intérieurs (particulièrement élevés) au niveau mondial et par celui de leurs finances publiques. En ce qui concerne notamment ce dernier point, le ministre des Finances a déclaré dernièrement que le déficit de l'exercice 1934, qui avait été évalué à 30 millions de florins, en atteindrait au moins 90 millions. Il y a plus d'un siècle que la situation budgétaire n'avait été aussi défavorable. Comme il ne saurait être question d'y remédier en majorant les impôts, le gouvernement a proposé un certain nombre d'économies (réduction des pensions et des traitements des fonctionnaires, des avances aux communes et des annuités versées par l'Etat au fonds d'assurance contre l'invalidité et la vieillesse, etc.), qui, en même temps, favoriseront la déflation.

Quant au commerce extérieur, voici comment il a évolué : pendant les dix premiers mois de 1934, les importations se sont chiffrées par 878 millions de florins, au lieu de 995 millions dans la période correspondante de 1933, et les exportations, par 596 millions, au lieu de 611 millions. La balance commerciale s'est par conséquent sensiblement améliorée, quoique les exportations se soient fort bien maintenues.

C'est donc principalement du côté du budget que des craintes pourraient être éventuellement éprouvées au sujet de l'avenir du florin.

Il existe, d'autre part, aux Pays-Bas, un mouvement

d'opinion assez puissant en faveur de la dévaluation. On connaît l'activité déployée par l'Association Néerlandaise « pour la monnaie stable », qui propose comme idéal la fixité des prix de gros et qui préconise une dévaluation sous prétexte que la valeur de l'or a augmenté (comme si valeur et pouvoir d'achat de l'or étaient deux choses identiques!). Le principal danger de cette propagande, qui s'adresse directement au public, est de livrer aux passions politiques une question qui doit être étudiée en dehors de tout parti pris démagogique. Or, les partis qui sont hostiles à la politique d'économies, nécessairement impopulaire, du gouvernement actuel, ne sont que trop disposés à se rendre aux arguments des inflationnistes.

Mais il faut reconnaître que cette campagne, qui fait d'ailleurs l'objet d'une contre-offensive vigoureuse, n'a pas encore eu tout l'effet qu'en attendent ses auteurs, notamment auprès des autorités responsables. Le docteur Trip, l'éminent gouverneur de la Banque Néerlandaise, en particulier, qui a qualifié la dévaluation de « fabrication de fausse monnaie », emploiera tous les moyens dont il dispose pour défendre le florin. Et le gouvernement dont il dépend est certainement disposé à soutenir son action, quoique les déclarations faites à la Chambre par le ministre des Finances, lors de la discussion budgétaire qui a commencé à la fin de novembre 1934, au sujet d'une dévaluation éventuelle du florin «au cas où viendrait à se poser le problème du rajustement des divers systèmes monétaires », aient paru équivoques et provoqué un assaut contre la devise hollandaise. Un communiqué officiel, disant que le gouvernement n'envisageait aucune dévaluation et que le ministre des Finances avait simplement voulu laisser entendre que les Pays-Bas ne se déroberaient pas le jour où tous les pays se réuniraient pour discuter du rétablissement d'un système monétaire adapté aux conditions nouvelles, est venu, il est vrai, atténuer l'incertitude et mettre fin à la pression dont le florin était l'objet. Il n'en reste pas moins que la dévaluation semble être considérée dans ce pays comme l'aboutissement logique de l'évolution monétaire actuelle dans le monde. Cette attitude, qui repose sur l'hypothèse, plus problématique que jamais, de la conclusion d'un accord interna-

tional, contraste singulièrement avec celle des autorités américaines, qui, après avoir longtemps souhaité la chute des devises du bloc de l'or, paraissent maintenant redouter au premier chef une telle éventualité...

On a pu le constater encore au mois de décembre dernier, à la suite des mesures que le gouvernement italien a dû prendre pour maintenir la valeur de la lire à sa parité-or actuelle. La presse des Etats-Unis s'est, en effet, généralement attachée à atténuer la portée de ces faits, tandis que fidèles à leur tactique habituelle, les journaux et périodiques britanniques publiaient, à leur sujet, des commentaires qui relevaient davantage du roman feuilleton que de la critique financière... Cependant, il importe d'examiner la situation avec sang-froid.

Ce qui frappe en premier lieu, c'est la volonté inébranlable de défendre la lire, manifestée par le gouvernement italien. On sait à la suite de quelle évolution cette monnaie a été menacée : elle avait été stabilisée en 1927 à un niveau supérieur de quelque 30 % à celui qui allait être choisi, en juin 1928, pour le franc français. En conséquence, l'effondrement des prix-or, qui fut à l'origine de la crise mondiale, obligea le gouvernement fasciste à procéder à une déflation plus rigoureuse encore que la France, ou la Belgique. Cette tâche lui fut évidemment facilitée par les pouvoirs quasi discrétionnaires qu'il détient. Il a ainsi abaissé progressivement le taux de l'intérêt; il a, de même, réduit les salaires de 20 à 40 %, alors que les tarifs protecteurs élevés adoptés, sous l'empire des circonstances, à partir de 1933, empêchaient le coût de la vie de baisser dans les mêmes proportions (1). Mais, malgré ces mesures, les échanges extérieurs de l'Italie n'ont pas cessé de fléchir (le solde passif de la balance commerciale s'est en effet élevé, pour les dix premiers mois de 1934, à 2.009 millions de lires (2), au lieu de 1.150 mil-

1. Les prix intérieurs italiens ont même légèrement monté en 1934 : suivant le nombre indice de l'*Economist,* ils seraient passés de 84,9 en décembre 1933, à 85,3 à la fin de 1934.

2. Ce chiffre paraît modeste, il est vrai, comparé au déficit de 1928, soit 7.400 millions de lires; mais le solde passif de la balance commerciale avait pu être réduit progressivement à 1.400 millions environ, en 1931, 1932 et 1933.

lions pour la période correspondante de 1933). De plus, le ralentissement de l'activité touristique et la diminution des envois de fonds des émigrés (l'émigration étant découragée) ont rendu de plus en plus déficitaire la balance des comptes.

Enfin, la politique d'« interventionism » et de prestige qu'a suivie le gouvernement fasciste, et qui s'est notamment manifestée par la réalisation d'énormes travaux publics, la création et l'exploitation coûteuses d'industries destinées à évincer la concurrence étrangère, la construction de paquebots gigantesques, etc..., n'a permis de ranimer que quelques domaines de l'économie nationale. En revanche, elle a nécessité des dépenses considérables et engendré des difficultés croissantes à équilibrer le budget, dont le déficit serait de l'ordre de 3 milliards de lires pour l'année financière en cours.

Il n'est pas surprenant que, dans ces conditions, la lire ait constamment accusé, en 1934, une perte assez sensible par rapport aux autres devises et que des capitaux soient sortis d'Italie, ou n'y aient pas été rapatriés. L'ampleur de ce mouvement apparaît dans la diminution croissante de l'encaisse-or de la Banque centrale, qui est tombée de 7.091 millions en janvier 1934, à 5.951 millions à la fin de novembre; d'autre part, la circulation fiduciaire n'ayant pu être réduite dans les mêmes proportions, le pourcentage de couverture de la monnaie a fini par tomber aux environs du minimum légal.

Inutile d'ajouter que la hausse du taux officiel de 3 à 4 % opérée à la fin de novembre, (et qui, soit dit en passant, a prouvé que, même sous un régime de dictature, le niveau du taux d'intérêt ne peut être fixé d'une façon arbitraire) a été impuissante à remédier à la situation.

Mais l'exemple du reichsmark a montré qu'un gouvernement qui a bien en mains tous les rouages de l'économie nationale peut réussir à maintenir artificiellement la valeur de sa monnaie (le reichsmark officiel, qui n'est plus couvert qu'à concurrence de 2,2 ou 2,3 % n'a-t-il pas récemment fait prime par rapport à d'autres devises?) M. Mussolini, absolument hostile à toute dévaluation — qui serait certainement fort onéreuse pour son pays — a donc opté pour une solution de contrainte et de contrôle : obligation,

pour les banques et les autres entreprises exploitées en Italie, de céder à l'Office National des changes leurs créances (traites, crédits, valeurs, etc.), sur l'étranger et, pour les particuliers, d'en faire la déclaration à la Banque d'Italie, sous peine d'amendes élevées et de peines corporelles. Ces mesures, qui constituent une atteinte grave au régime de l'étalon-or, permettront sans doute de maintenir longtemps la lire à la parité fixée en 1927, mais, outre qu'elles engagent l'Italie dans une voie dangereuse, elles ne suffiront nullement, par elles-mêmes, à remédier au déséquilibre actuel de ce pays, qui ne pourra être corrigé que si l'œuvre de déflation, présentement arrêtée, est poursuivie et menée à bien.

L'exemple de la Pologne montre d'ailleurs, une fois de plus, que le salut réside, pour les pays soucieux de sauvegarder la valeur présente de leur monnaie, dans une politique judicieuse d'adaptation. Ce pays s'est en effet attaché, depuis plusieurs années, à comprimer ses dépenses budgétaires et à réduire ses prix intérieurs. Si les circonstances ne lui ont pas permis — malgré les pénibles sacrifices exigés notamment des fonctionnaires — de réaliser des progrès appréciables en ce qui concerne le premier point, il a réussi, en revanche, à abaisser les coûts de revient d'une manière sensible et croissante dans toutes les branches de la production. Pour accentuer ce mouvement, il a, en outre, au cours du second semestre de 1934, réduit les tarifs postaux et ceux des transports.

Cette politique s'explique non seulement par des raisons monétaires, mais aussi par la nécessité de maintenir active la balance commerciale polonaise, dont le solde sert à assurer le service des dettes extérieures. Pendant les neuf premiers mois de 1934, les échanges avec l'étranger se sont élevés à 1.306 millions de zlotys, au lieu de 1.279 millions pour la période correspondante de 1933; fait plus remarquable encore, les exportations sont passées, d'une année à l'autre, de 684 à 714 millions de zlotys et le solde actif, de 89 à 122 millions. (Il est bon de noter, toutefois, que la Pologne a de plus en plus tendance à orienter sa politique commerciale dans un sens identique à sa politique étrangère, ce qui a eu pour effet de développer ses

échanges avec le Reich. Or, l'exemple de la Tchécoslovaquie nous a montré que ce n'était pas tout bénéfice). Parallèlement, l'indice de la production industrielle accusait, en décembre dernier, une augmentation de 7 % par rapport au mois correspondant de l'année précédente, et de 13,5 % par rapport à la moyenne annuelle de 1933. De plus, le nombre des chômeurs a fléchi de 100.000 environ en 1934.

Si modestes que soient encore ces résultats, ils n'en montrent pas moins qu'une politique de stabilité monétaire n'est nullement incompatible avec une reprise des affaires.

Les Etats-Unis eux-mêmes commenceraient-ils à s'en apercevoir? Il est évidemment difficile de répondre à cette question, mais le seul fait qu'elle puisse être posée à l'heure actuelle est déjà significatif. Depuis le 31 janvier 1934, en effet, date à laquelle le prix de l'or fut fixé à 35 dollars l'once aux Etats-Unis, le dollar a présenté la plupart des caractéristiques des monnaies-or, et il a fait preuve, en particulier au cours des derniers mois, d'une fermeté remarquable par rapport à mainte devise-or notamment. On sait qu'il en est parfois résulté un afflux de métal précieux à New-York et que la décision, prise par Washington à la mi-novembre, de rétablir la liberté des transferts de devises et des opérations de change, a été généralement interprétée comme l'indication que le gouvernement américain ne souhaitait pas favoriser ce mouvement afin, d'une part, d'éviter une appréciation du dollar et, d'autre part, de ne pas gêner les pays du bloc-or. Certains milieux ont même été beaucoup plus loin et, malgré le démenti formel de M. Morgenthau, ils ont persisté à voir, dans cette mesure, un acheminement vers une stabilisation définitive de la devise américaine.

En dehors de la stabilité dont le dollar fait preuve depuis plusieurs mois, et qui, en arrêtant la déflation des prix, a eu d'heureux effets sur la situation économique du monde, les manifestations qui se sont multipliées récemment montrent qu'il existe maintenant, aux Etats-Unis, un mouvement d'opinion très net en faveur d'une stabilisation. On se souvient, notamment, des déclarations en ce sens faites, à la fin d'octobre, par M. Bingham,

ambassadeur à Londres, devant la Philosophical Institution d'Edimbourg, et de la résolution votée, le 3 novembre, par le Conseil National du Commerce extérieur des Etats-Unis. De nombreux articles, dénonçant les inconvénients de l'incertitude monétaire actuelle, ont également paru ces temps derniers dans la presse américaine. Il faut citer, spécialement, celui que Walter Lippmann a donné, à la fin de décembre, aux « Financial News », où l'auteur considérait une stabilisation effective du dollar et de la livre comme étant l'unique moyen de résoudre la crise européenne (1).

Cependant, non seulement le dollar continue à « attendre » la livre, comme la livre « attend » le dollar, mais plusieurs faits montrent que tous les espoirs sont loin d'être permis. En ce qui concerne les déclarations ci-dessus, les milieux officiels de Washington se sont empressés de dire que M. Bingham n'avait parlé qu'en son nom personnel; de plus l'ambassadeur a reçu du sénateur Elmer Thomas, dont on sait l'influence, un télégramme où ce dernier protestait d'avance contre toute stabilisation décidée en dehors du Congrès et énumérait les raisons de s'opposer à une telle mesure.

Peut-on soutenir, d'autre part, que le gouvernement américain a, malgré les apparences actuelles, définitivement renoncé à toute nouvelle manipulation monétaire? On ne saurait le soutenir, car sa politique, ou plutôt ses procédés empiriques, varient du jour au lendemain avec une facilité déconcertante, et, de plus, il pourrait être entraîné, par la force des choses, à suivre une voie toute différente.

Car l'expérience Roosevelt a eu, jusqu'à présent, des résultats plutôt décevants. Au point de vue extérieur, elle a contribué à accroître l'incertitude mondiale, voire à aggraver les difficultés de certains pays comme la Chine, dont les Etats-Unis prétendaient accroître le pouvoir d'achat en faisant monter le prix de l'argent-métal, alors

1. L'effervescence perturbatrice provoquée, à la fin de janvier dernier, sur le marché des changes, par l'incertitude relative à la décision de la Cour Suprême des Etats-Unis sur la clause or n'a fait que renforcer la nécessité d'une telle stabilisation pour le monde entier.

que cette revalorisation a eu des effets exactement opposés. Dans le domaine intérieur, si certains progrès ont été réalisés au point de vue de l'énorme disparité qui existait entre les prix des produits agricoles et ceux des articles industriels, et si les exportations ont augmenté récemment, on n'a en revanche pas encore constaté, aux Etats-Unis, de mouvement de reprise réel et continu (après s'être légèrement redressés, la plupart des indices économiques ont fléchi, en octobre dernier, à un niveau inférieur à celui de 1933 et le nombre des chômeurs s'est sensiblement accru) (1). Quant aux prix de gros, ils se sont bien élevés, mais, en général, au détriment de la marge de bénéfice de l'industrie. Et que dire de la situation budgétaire (le déficit constaté depuis le 1er juillet, début de l'année financière en cours, est de quelque 1.500 millions de dollars et il est estimé à plus de 4 milliards pour l'exercice entier!) et de l'augmentation constante de la dette publique, qui donnent la mesure des sacrifices consentis par l'Etat pour tenter de ranimer artificiellement l'activité économique?

Certes, les Etats-Unis sont riches et peuvent se permettre d'engager l'avenir. Mais leur revenu s'est considérablement réduit depuis 1929 et, comme ils se sont inspirés, dès l'origine, de conceptions erronées, les résultats obtenus avec la politique d'endettement à outrance et d'« interventionism » ne compensent pas les dangers de cette dernière. Il s'agissait, en effet, d'augmenter le pouvoir d'achat de la masse en élevant les salaires. Or, il est apparu que cet accroissement de pouvoir d'achat n'a guère profité quelque peu qu'aux industries de biens de consommation, à l'exclusion des industries de biens durables (sans lesquelles il ne saurait y avoir de reprise véritable), dont la clientèle est surtout composée de sociétés travaillant au moyen de fonds empruntés. Et l'effet le plus net du relèvement des salaires a été d'entraîner la hausse du coût de production, maintenu, en outre, à un niveau élevé

1. Une reprise économique assez sensible est intervenue, il est vrai, depuis lors, sous l'impulsion des prodigalités du gouvernement, mais le fait, notamment, que le chômage n'a que fort peu diminué entre temps montre que les déséquilibres fondamentaux subsistent. Il est donc permis de s'attendre à voir persister les alternatives de redressement et de ralentissement des affaires constatées depuis deux ans.

par l'impossibilité ou se sont trouvés les entrepreneurs d'embaucher de la main-d'œuvre à des taux de salaires inférieurs à ceux accordés par la Public Works Administration. Ce fait, joint aux difficultés éprouvées par les entreprises à se procurer des capitaux, à cause de la redoutable concurrence du gouvernement sur le marché, a largement contribué à entraver la reprise.

Mais l'un des plus graves dangers des programmes de grands travaux publics lancés par le gouvernement fédéral c'est que, étant financés par l'emprunt, on peut les développer à l'infini (comme le montre le gigantesque projet qui vient d'être élaboré et qui prévoirait une dépense annuelle de 75 milliards de francs pendant 20 ou 30 ans!) tout en rencontrant l'approbation des masses, alors que, s'il fallait, pour les réaliser, faire appel à l'impôt, ce serait un tolle général. C'est cette pratique de facilité — caractérisée par l'engagement de dépenses inconsidérées sans contre-partie fiscale — qui, à notre avis, vaut au président Roosevelt, au moins autant que sa volonté d'action, l'énorme popularité dont il jouit aux Etats-Unis. Mais quel héritage pour les générations à venir! De plus, la majeure partie des valeurs émises par le gouvernement entrent dans le portefeuille des banques, qui, au 30 juin 1934, en détenaient pour 16 milliards de dollars, sur un total de 27 milliards!

Si l'on considère, enfin, que le volume de monnaie en circulation ou disponible dépasse actuellement de 63 % le niveau de 1926, alors que le volume des affaires s'est réduit d'un tiers au moins entre temps; que des offices gouvernementaux disposant d'énormes capitaux font directement des prêts au public; que le Président a le pouvoir de réduire à nouveau le poids d'or du dollar et d'émettre pour quelque 2.700 millions de greenbacks et qu'il est question de fonder une banque centrale qui émettrait des billets garantis par des valeurs fédérales, on constatera que les risques d'inflation et, finalement de dévaluation monétaire plus accentuée, qui existent actuellement ne doivent pas être méconnus (1).

1. Ces risques ont d'ailleurs été dénoncés de nouveau, à la fin de janvier dernier, par les économistes membres de l'« Economic Asso-

Or, si ce danger — inhérent à la législation monétaire présentement en vigueur — se précise, qu'adviendra-t-il des espoirs engendrés par l'attitude plus conciliante manifestée depuis quelques mois par le président à l'égard du monde des affaires et par le fait que, comme l'écrivait dernièrement Walter Lipman, « l'enthousiasme pour la réglementation économique, considérée comme un moyen de lutter contre la crise est complètement tombé aux Etats-Unis »?

Au surplus, la politique suivie par M. Roosevelt depuis que la Cour Suprême a rendu son arrêt sur la clause-or, et en particulier le désir du président de maintenir en activité la N. R. A. au delà du 16 juin prochain, date à laquelle elle devait prendre fin, montre que les Etats-Unis ne sont encore nullement disposés à renoncer aux méthodes socialisantes. Et que dire du reste du monde? Nous avons eu l'occasion de rappeler maints exemples montrant que, loin de s'engager dans la voie d'un libéralisme relatif — il ne saurait évidemment être question, dans l'état actuel du monde, de libéralisme pur — la plupart des nations s'enlisaient de plus en plus dans les erreurs néfastes d'un nationalisme agressif.

Mais il est un Etat qui, à cet égard, domine tous les autres : nous voulons parler de l'Allemagne qui, en temps de paix et à une époque où tous les produits s'offrent avec surabondance et à bas prix, ferme ses portes au reste du monde et éprouve la nécessité de fabriquer chez elle les « ersatz » les plus inattendus et les plus onéreux — comme si elle était entourée d'ennemis voulant sa perte — et, de même qu'en pleine guerre, mobilise l'épargne de sa population et soumet cette dernière à un régime de contrainte sans précédent. De plus, il a été établi récemment que près de 60 % de la population ouvrière allemande étaient occupés dans des industries adonnées à des fabrications de guerre.

Que valent, contre un tel fait, les déclarations les plus pacifiques? Et comment, dans ces conditions, l'atmosphère politique internationale connaîtrait-elle l'amélioration durable nécessaire au rétablissement général de la sécurité

ciation » des Etats-Unis, qui ont réclamé une stabilisation définitive du dollar.

et de la confiance, condition préalable de toute reprise des affaires?

Car la crise actuelle est d'ordre moral, autant que matériel : la mauvaise foi de nombreux débiteurs et la désinvolture avec laquelle sont partout traités les créanciers, c'est-à-dire dans une large mesure les épargnants, l'indiquent assez nettement.

Quoi qu'il en soit, il résulte de ce qui précède que l'autarchie et le régime de la contrainte ne pourront permettre à aucune nation de surmonter les difficultés présentes. Celles-ci étant communes à tous les Etats, quels que soient leurs régimes monétaire et économique, seule une politique de collaboration confiante serait en mesure d'écarter les périls qui menacent le monde. Les pays du bloc de l'or avaient paru le comprendre lorsqu'ils conclurent, en octobre 1934, l'accord économique de Bruxelles, qui, quoique bien modeste, fut considéré comme une première brèche faite dans la muraille douanière qui paralyse les échanges internationaux.

Puisse cet exemple être suivi et étendu, afin que les mois et les années à venir épargnent au monde de nouveaux troubles monétaires et économiques, qui pourraient finalement dégénérer en conflits!

PIERRE COSTE.

Mars 1935.

TABLE DES MATIÈRES

TABLE DES GRAPHIQUES

St-Denis. — Imp. J. DARDAILLON. 3-35